



9 de abril de 2021

## Asincronía<sup>1</sup> Global

Gradualmente y con obstáculos, el mundo sale de la crisis por la pandemia de covid-19, que lleva más de un año golpeando al mundo en todos los ámbitos. Con más de 130 millones de casos y casi 3 millones de muertes, gatilló un *shock* que hizo tambalear al mundo y produjo un colapso de la economía global en magnitud comparable con la Gran Depresión de los 30s. Se desarrollaron vacunas en tiempo récord que se comenzaron a desplegar a fines del 2020, lo que apoyado por las inéditamente agresivas políticas económicas contra cíclicas, han venido mejorado las perspectivas.

A principios de este mes, el Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó su edición anual detallada del *World Economic Outlook* (WEO). Se revisó al alza tanto el crecimiento global del año 2020 (que desde junio pasado a abril pasó de -5.2% a -3.2%), como las proyecciones para 2021 y 2022 (que subieron respectivamente de 5.4% a 6% y de 4.3% a 4.4%).

El salto en la actividad que se registraría este año se produciría en gran parte desde las economías desarrolladas (las cuales crecerán 5.1%), dentro de las cuales la proyección de crecimiento del PIB de Estados Unidos se incrementó más de un punto porcentual a 6.4%, el mayor ritmo de crecimiento anual desde 1984. El crecimiento de los emergentes (6.7%) estaría liderado por Asia, donde China registraría una variación del PIB de 8.4% y en el que el crecimiento de la India para 2021 se corrigió a 12.5% (desde una estimación de 11.5% en junio del año pasado).

Este contexto de recuperación, no obstante, se da en un marco sanitario, social y económico complicado por las grandes divergencias entre países, sectores y estratos sociales. En primer lugar, las “olas” de la pandemia están en diferentes etapas, las capacidades hospitalarias son distintas y difiere la eficiencia de las medidas sanitarias adoptadas. Luego, el despliegue de vacunas destaca positivamente en ciertos países, que llevan más del 30% de la población vacunada, mientras que en otros recién comienzan a llegar las primeras dosis. Y finalmente, está la aparición de nuevas variantes del virus que plantean un desafío a la eficacia de las vacunas existentes, y podría hacer necesario adaptarlas para que funcionen bien.

Entonces sí, las perspectivas económicas son mejores, pero los factores antes mencionados generan también diferencias en las etapas del ciclo de recuperación económica y de la magnitud de ésta. De ahí que al presentar el WEO, el FMI sostuviera que es clave la coordinación global de políticas económicas. La dinámica recuperación de Estados Unidos y la sostenible de China, las economías más grandes del mundo dan sólido soporte al crecimiento global. También los paquetes de estímulos económicos que seguirían vigentes, con mayor tolerancia a los altos niveles de endeudamiento -gubernamentales y corporativos- producto de éstos.

El foco en los últimos dos meses ha estado en los aumentos de las expectativas inflacionarias que han generado alzas en las tasas de interés; aunque las holguras en capacidad, la desglobalización y la revolución digital en curso jugarían a favor de que la inflación se mantenga contenida. Un incremento de las tasas de interés e inflación esperadas están en línea con el ritmo ascendente de la actividad económica presente; pero hace que los riesgos de errores de política o comunicacionales de las principales autoridades monetarias mundiales, encabezadas por el Fed de Estados Unidos, sean un factor clave para

### ÍNDICE

Asincronía Global.....	1
Economía y Mercados.....	3
Renta Fija y Monedas.....	4
Market Movers.....	6

<sup>1</sup> Falta de coincidencia temporal de los hechos (RAE)



que la recuperación económica no se descarrile. Una sobrerreacción que lleve a fuertes y rápidas alzas de las tasas de interés en Estados Unidos tendría efectos nocivos a nivel global.

De más largo plazo, aunque sería positivo que la economía global salga de las aletargadas tasas de crecimiento que sucedieron a la crisis financiera de 2008-2009, con algo más de inflación, será determinante si la inflación que vemos surgir actualmente, aún benévolamente, es transitoria o estructural. Y también, cómo se regresa a la sostenibilidad fiscal, con la reducción gradual del inmenso endeudamiento que se ha producido.

En el mundo corporativo los resultados siguen sorprendiendo positivamente. Las perspectivas de un mayor crecimiento hicieron que los estimados de las utilidades se corrigieran al alza desde el tercer trimestre del año pasado. Las divergencias, como lo venimos mencionando, también son enormes en este ámbito, entre países sectores y temas. Y así lo comenzaron a anticipar los mercados desde marzo del 2020, con enormes diferencias en las tendencias entre los activos beneficiados y los perjudicados por la pandemia. Esto nos deja a hoy en un entorno de dispares valorizaciones, en el que la identificación de los “ganadores” que seguirán ganando, los que están sobrevaluados y los “perdedores” que dejarán de serlo y están golpeados en exceso, es clave.

En cuanto a la asignación por clases de activos, se siguen favoreciendo las acciones respecto de la renta fija sobre la base de (i) crecimiento económico; (ii) espacio para que sigan subiendo las tasas, lo que se daría más gradualmente en adelante; (iii) amplia liquidez que se mantendrá y; (iv) valorizaciones que lucen atractivas en algunas subclases de renta variable.



## Economía y Mercados Bursátiles

Luego de que marzo cerrara con rendimientos dispares entre mercados desarrollados y emergentes, con los primeros al alza y los segundos con pérdidas, abril comienza con ganancias generalizadas (a excepción de India, donde el aumento en los contagios de covid-19 ha llevado a retrocesos en la bolsa). En un ambiente de mayor tranquilidad, donde a pesar de las nuevas olas de contagio las perspectivas económicas son auspiciosas, la volatilidad, medida por el índice VIX, que mide la volatilidad en las opciones de futuros del S&P500, se ha mantenido baja, llegando a los menores niveles desde el inicio de la pandemia.

Durante marzo las caídas fueron lideradas por China y las acciones *growth* estadounidenses, sin embargo, en el inicio de abril se ve que ambos tipos de acciones vuelven a recuperar terreno en un entorno donde la brecha entre las acciones *value* y *growth* se ha estado cerrando y la rotación de activos se está consolidando.

Esta semana el Fondo Monetario Internacional actualizó sus perspectivas de crecimiento, destacando que la recuperación está siendo divergente entre regiones y países en medio de un escenario altamente incierto debido a la evolución de la pandemia. En tal sentido se corrigieron al alza las estimaciones de crecimiento de este año y el próximo, con Estados Unidos liderando en desarrollados (se espera que crezca 6.4% este año) e India en emergentes (crecería 12.5% en 2021). China también crecería con fuerza, un 8.4% en un contexto donde la pandemia está bastante más controlada que en otras regiones, como Latinoamérica. Esta última región crecería 4.6% este año, con Perú liderando (8.5%) y Brasil (3.7%) quedando rezagado luego de una serie de cuestionables decisiones sobre cómo manejar la crisis sanitaria.

Con respecto a los datos económicos, en Estados Unidos, el ISM de servicios de marzo fue de 63.7 pts., su valor más alto desde 1997, superando los 55.3 pts. del mes anterior. Por su parte, las órdenes de fábrica de febrero disminuyeron 0.8% mensual, peor a lo estimado pues se esperaba que tuvieran una caída de 0.5% mensual luego de haber crecido 2.5% en enero.

En Asia, en China, el PMI Caixin de servicios de marzo se ubicó en 54.3 pts., sobre los 52.1 pts. anticipados por los analistas. Con lo anterior, el indicador compuesto subió a 53.1 pts. desde 51.7 pts. En India, el PMI manufacturero de marzo se ubicó en 55.4 pts., bajo los 57.5 pts. del mes previo. Además, el PMI de servicios fue de 54.6 pts., bajo los 55.3 pts. de febrero, pero manteniéndose en terreno de expansión económica.

En relación con Latinoamérica, en México los IMEF manufacturero y no manufacturero de marzo superaron el nivel neutral de 50 pts., anotando 50.7 pts. y 52.8 pts. respectivamente.

Desempeño (%USD)	Esta semana	MTD	Mar	3m	YTD	1y	Anualizado		
							3y	5y	10y
<b>ACWI (MSCI)</b>	1.7	2.9	2.7	4.8	7.6	52.2	13.4	14.1	9.3
<b>Desarrollados (MSCI)</b>	1.9	3.0	3.3	5.6	8.1	51.5	14.2	14.2	10.1
EEUU - Dow Jones	1.1	1.6	6.6	7.7	9.5	43.0	11.9	13.8	10.5
S&P 500 - EEUU	1.9	3.1	4.2	7.1	9.1	49.0	16.3	14.9	11.9
EEUU - Nasdaq	2.6	4.4	0.4	4.8	7.3	70.9	26.0	23.3	17.4
DAX - Alemania	1.9	2.8	5.9	5.5	7.5	61.5	6.4	10.6	5.7
FTSE - Reino Unido	2.5	3.0	2.5	2.2	8.2	35.4	-1.9	1.7	-0.4
Italia - FTSEMIB	0.7	1.2	4.9	5.1	7.2	55.2	1.3	8.0	-1.0
Nikkei - Japón	0.8	3.1	-2.9	0.5	2.3	52.7	10.5	13.2	9.0
<b>Emergentes (MSCI)</b>	0.4	2.1	-1.5	-0.4	4.4	56.9	7.5	13.1	3.6
Shanghai - China	0.2	1.2	-3.1	-3.6	-0.1	33.4	2.3	2.9	1.4
Sensex - India	-2.4	-1.4	1.8	0.3	2.0	69.5	8.8	12.6	4.2
Kospi - Corea	2.1	3.7	1.7	-2.3	6.7	89.5	7.4	10.4	3.7
TWSE - Taiwán	2.5	3.3	0.7	7.8	13.5	76.9	17.0	17.7	6.8
Bovespa - Brasil	5.5	4.0	4.1	-8.3	-7.2	40.5	-5.4	9.0	-6.9
IPC - México	3.9	3.9	8.5	2.9	8.7	67.3	-2.9	-1.0	-2.8
IPSA - Chile	2.1	1.9	8.4	8.0	18.4	57.5	-9.0	3.9	-3.6
Colcap - Colombia	1.9	1.9	-3.9	-12.8	-13.1	19.5	-12.6	-3.3	-9.0
S&P Índice General - Perú	6.6	6.6	-7.8	1.2	5.5	45.9	-2.3	12.2	-2.2
Sudáfrica - TOP40	0.4	2.5	2.9	10.7	14.0	80.6	1.2	7.0	-0.5

Fuente: Bloomberg, datos actualizados al 8 de abril de 2021



## Renta Fija y Monedas

Durante la semana las tasas de interés retrocedieron en el margen, por lo que la renta fija operó con ganancias. De esta manera, los *treasuries* de 7-10 y 20 años subieron 0.5% y 0.4% respectivamente. Por su parte, el *spread* entre la tasa de 10 y 2 años cayó a 147 pbs. desde los 151 pbs. de la semana previa, continuando así el leve aplanamiento de la curva que comenzó la semana pasada.

En cuanto a política monetaria, en EEUU, se publicaron las minutas de la última reunión de política monetaria del FED realizada el 17 de marzo, donde la institución señaló que los apoyos al mercado financiero continuarán hasta que se logre una recuperación económica significativa. Por su parte, el Banco Central de la Reserva del Perú continuó con su política expansiva, manteniendo inalterada la tasa de referencia en el mínimo histórico de 0.25%. En este contexto, se proyecta que la inflación se mantendría en el rango meta de la entidad monetaria (1% a 3%) tanto en 2021 como en 2022, debido a que la actividad económica permanecería por debajo de su nivel potencial, lo que indicaría que no debería haber cambios en la tasa de política monetaria en el mediano plazo. En India también se realizó reunión de política monetaria y se decidió mantener las tasas de referencia de recompra y recompra inversa en 4.0% y 3.85% respectivamente, en línea con lo estimado por el mercado.

Respecto a la inflación, en China, la inflación de marzo fue de 0.4% anual, levemente sobre lo esperado y acelerándose respecto al -0.2% de febrero, debido en gran parte al alza en los precios de los combustibles desde -5.2% anual hasta +11.5%, su mayor valor desde noviembre de 2018. En Brasil, la variación del IPC de marzo subió a 6.1% interanual, lo cual corresponde al mayor registro desde 2016. El dato preocupa al Banco Central, el cual ya comenzó a subir la tasa Selic 75 pbs en la reunión de marzo, y se espera que suba otros 75 pbs en mayo, alcanzando una tasa de 3.5%. En México, la inflación de marzo creció 0.83% mensual en línea con las expectativas, alcanzando 4.67% de alza a doce meses. El alza se debe a la menor base de comparación en especial relativo a la caída de los precios de la energía del año pasado, lo cual corresponde a un efecto que continuaría los próximos meses. Con esto, se espera que Banxico mantenga la tasa de referencia en 4.0% hasta fines de año, donde eventuales alzas vendrían supeditadas a la recuperación económica. En Chile, la inflación en marzo subió 0.4% mensual, por debajo de las expectativas, con lo que el dato a doce meses avanzó hasta 2.9% desde el 2.8% anterior, afectado por las divisiones de educación y transporte principalmente. Para el resto del año, se espera que los precios comiencen a decaer luego del segundo trimestre del año, donde la variación anual del indicador podría llegar hasta 4.0%. En Colombia, la variación del IPC de marzo sorprendió al alza nuevamente al igual que el mes anterior, subiendo 0.5% mensual, con lo que el dato interanual se redujo desde 1.6% a 1.5% y se acercó a los mínimos históricos de fines de 2020. De todas formas, se espera una aceleración los próximos meses hasta converger a la meta del banco central a fin de año, apoyado por la eventual implementación de la reforma tributaria que aumentaría el IVA a los productos de la canasta básica. En Taiwán, la inflación de marzo avanzó 1.3% anual, bajo el 1.4% del registro previo y estimado por los analistas. Con esto, el indicador se mantiene sobre el terreno deflacionario que superó hace algunos meses, apoyado en este mes por las alzas en los precios de combustibles y transporte principalmente.

En cuanto a monedas, contrario a la apreciación evidenciada en lo que va del año, el dólar (medido como el índice DXY) retrocedió 1.0%, a lo que se sumó la libra con una caída de 0.7%. Por el contrario, tanto el euro como el yen subieron 1.3%. Las monedas latinoamericanas por su parte se apreciaron, con la excepción del peso argentino (-0.8%). Así, las principales alzas fueron el sol peruano y el real brasileño con 4.0% y 2.5% respectivamente.

Por último, los *commodities* registraron ganancias generalizadas, con el índice CRB avanzando 0.4%, impulsado principalmente por las alzas del maíz y trigo, los que avanzaron 3.6% y 2.9% respectivamente. La única excepción fue el petróleo (WTI), el cual cayó 3.0%.

# WEEKLY

Informe semanal de los mercados



COMPASS GROUP

Desempeño (% USD)	Esta semana	MTD	Mar	3m	YTD	1y	Anualizado		
							3y	5y	10y
<b>Renta Fija</b>									
Treasury 7-10 años*	0.5	0.9	-2.4	-3.7	-5.0	-5.6	3.4	0.5	2.2
Treasury 20 años*	0.4	1.9	-5.4	-8.8	-12.5	-16.4	4.5	0.9	4.4
EEUU Corp. Inv. Grade*	0.3	0.8	-1.7	-3.5	-5.1	4.1	3.8	1.9	2.0
EEUU Corp. High Yield*	0.2	0.1	0.9	-0.1	-0.0	12.9	0.8	1.4	-0.5
Deuda Em. Soberana*	0.4	0.9	-1.0	-4.1	-5.2	11.5	-0.8	-0.0	0.3
<b>Commodities - CRB</b>									
Oro	1.7	2.5	-0.9	-4.6	-7.6	2.9	8.4	6.3	1.1
Plata	2.5	4.2	-7.1	3.5	-3.4	64.4	14.3	9.2	-5.5
Cobre	2.6	2.5	-2.2	11.4	16.3	80.5	10.0	14.4	-1.0
Petróleo (WTI)	-3.0	0.7	-3.8	14.1	22.8	137.5	-1.3	8.5	-6.2
Maíz	3.6	2.7	1.6	16.8	19.8	75.7	14.3	9.9	-2.8
Trigo	2.9	1.7	-5.6	-1.6	-1.8	14.7	10.0	6.4	-2.3
<b>Monedas</b>									
EEUU - Dólar	-1.0	-1.3	2.6	2.2	2.4	-8.1	0.7	-0.5	2.1
Japón - Yen	1.3	1.3	-3.7	-4.9	-5.5	-0.4	-0.7	-0.2	-2.5
Euro	1.3	1.6	-2.9	-2.5	-2.5	9.7	-1.0	0.9	-1.9
Inglaterra - Libra	-0.7	-0.3	-1.1	1.2	0.5	10.9	-0.9	-0.6	-1.7
Argentina - Peso	-0.8	-0.4	-2.4	-7.9	-8.9	-29.5	-39.8	-31.0	-26.9
Brasil - Real	2.5	1.1	-0.5	-2.7	-6.7	-8.1	-15.4	-8.4	-11.9
Chile - Peso	1.3	1.5	0.9	0.3	0.5	19.8	-5.1	-0.7	-4.0
Colombia - Peso	1.7	1.7	-2.6	-4.6	-5.8	7.0	-8.5	-3.2	-6.7
México - Peso	1.1	1.7	2.1	-0.4	-0.9	19.6	-3.1	-2.4	-5.2
Perú - Sol	4.0	4.0	-2.5	0.3	0.6	-6.4	-3.4	-1.2	-2.5

\*ETFs o Fondos Indexados que invierten en el activo especificado

Fuente: Bloomberg, datos actualizados al 8 de abril de 2021



## Market Movers: Semana del 12 al 16 de abril de 2021

Fecha/hora	Evento	Periodo	Estimado	Anterior
<b>Desarrollados</b>				
lun 12 5:00	Zona Euro Retail Sales YoY	Feb	-5.6%	-6.4%
mar 13 2:00	Reino Unido Industrial Production YoY	Feb	-4.1%	-4.9%
mar 13 2:00	Reino Unido Monthly GDP (MoM)	Feb	--	-2.9%
mar 13 5:00	Alemania ZEW Survey Current Situation	Apr	-53	-61
mar 13 5:00	Alemania ZEW Survey Expectations	Apr	79.1	76.6
mar 13 8:30	EEUU CPI YoY	Mar	2.5%	1.7%
mié 14 5:00	Zona Euro Industrial Production WDA YoY	Feb	0.6%	0.1%
jue 15 8:30	EEUU Empire Manufacturing	Apr	16.5	17.4
jue 15 8:30	EEUU Initial Jobless Claims	Apr 10	--	744k
jue 15 8:30	EEUU Retail Sales Advance MoM	Mar	5.0%	-3.0%
jue 15 9:15	EEUU Industrial Production MoM	Mar	2.9%	-2.2%
vie 16 10:00	EEUU U. of Mich. Sentiment	Apr P	89	84.9
<b>Emergentes</b>				
lun 12 8:00	India CPI YoY	Mar	5.5%	5.0%
lun 12 8:00	India Industrial Production YoY	Feb	-3.0%	-1.6%
mar 13 8:00	Brasil Retail Sales YoY	Feb	-1.7%	-0.3%
mar 13 19:00	Corea Unemployment rate SA	Mar	--	4.0%
lun 12 - mar 13	China Exports YoY	Mar	37.6%	18.1%
lun 12 - mar 13	China Imports YoY	Mar	24.3%	6.5%
jue 15 7:30	India Exports YoY	Mar	--	0.7%
jue 15 7:30	India Imports YoY	Mar	--	7.0%
jue 15 11:00	Perú Lima Unemployment Rate	Mar	--	14.5%
jue 15 11:00	Colombia Manufacturing Production YoY	Feb	--	-1.6%
jue 15 11:00	Colombia Retail Sales YoY	Feb	--	-6.4%
jue 15 15:00	Argentina National CPI YoY	Mar	--	40.7%
jue 15 22:00	China GDP YoY	1Q	18.6%	6.5%
jue 15 22:00	China Industrial Production YTD YoY	Mar	28.1%	35.1%
jue 15 22:00	China Retail Sales YTD YoY	Mar	32.5%	33.8%
jue 15	Perú Economic Activity YoY	Feb	--	-1.0%
jue 8 - jue 15	China Aggregate Financing CNY	Mar	3700.0b	1712.9b
mié 14 - jue 15	Corea BoK 7-Day Repo Rate	Apr 15	0.5%	0.5%
vie 16 8:00	Brasil National Unemployment Rate	Feb	14.1%	14.2%
lun 12 - vie 16	China 1-Yr Medium-Term Lending Facility Rate	Apr 15	--	3.0%