

Sombras de un pasado¹

Economía y Mercados Bursátiles

- Acciones globales transan a la baja por sexta semana consecutiva
- Fed descarta ajuste monetario agresivo -por el momento-
- EE.UU.: inflación de abril supera los estimados y la tasa del bono del tesoro a 10 años llega a 3.2%, pero retrocede
- Europa no logra ponerse de acuerdo para ampliar las sanciones a Rusia
- China: contagios disminuyen generando expectativas de desconfinamiento

ÍNDICE

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

Haciendo eco de ajustes monetarios pasados, los inversionistas operan con nerviosismo. Y es que en 12 de los principales ajustes monetarios en EE.UU. desde 1954, solo 3 no han terminado en recesión. El Fed estima que podrá manejar un aterrizaje suave de una economía sobrecalentada, pero el mercado tiene sus dudas, que se reflejan en una elevada volatilidad y seis semanas seguidas de pérdidas para las acciones globales.

Pero no solo es el actuar del Fed lo que genera incertidumbre sino también el curso que siga la guerra en Ucrania y la política cero covid en China. Ambas situaciones están generando renovadas disrupciones en las cadenas de suministro que mantendrán elevada la inflación y afectan las perspectivas de crecimiento económico.

Esta semana la atención estuvo centrada en la inflación de EE.UU., que en su medida interanual pierde fuerza (8.3% en abril vs. 8.5% en marzo), pero en términos mensuales continúa acelerándose (la inflación subyacente subió 0.6% mensual, mayor al 0.3% de marzo). De esta forma expectativas de que el Fed esté detrás de la curva – es decir, atrasado en el alza de tasas – extiende las pérdidas en los mercados financieros. No obstante, Jerome Powell, presidente del Fed, reiteró la intención del Fed de ajustar la política monetaria a un ritmo de alzas de 50 pbs., en junio y julio, entregando un respiro a los inversionistas hoy viernes, último día de la semana. A pesar de ello, las alzas de hoy no serían suficientes para compensar las pérdidas de lo corrido de la semana y se completarían 6 semanas de acciones globales a la baja. El sentimiento de mayor aversión al riesgo se extiende al resto de las regiones, Europa también transa con pérdidas esta semana, situación que se replica en emergentes. La excepción es China, donde la Bolsa de Shanghai opera con ganancias en el margen luego de que los contagios de covid-19 disminuyan y las autoridades nuevamente se comprometieran a estabilizar el crecimiento económico.

La temporada de reportes corporativos no logró ser un catalizador de los retornos pues las utilidades se desaceleran en línea con el crecimiento económico. Habiendo reportado un 91% de las empresas del S&P 500, las utilidades han tenido un crecimiento promedio de 10% luego de haber crecido casi 32% en el último trimestre de 2021. Una mezcla entre menor demanda, mayor competencia y presiones de costos están comprimiendo los márgenes corporativos. La sorpresa también ha sido menor que en trimestres anteriores, aunque el 76% de las empresas supera las expectativas de utilidades. Las mayores sorpresas han venido desde el sector de materiales (en línea con el alza en el precio de los commodities), mientras que las mayores decepciones desde consumo discrecional. Esta semana reportó Disney, que a diferencia de Netflix sorprendió con un significativo aumento en los suscriptores de sus plataformas. En Europa ha reportado un 82% de las empresas del Eurostoxx 600, reportándose un crecimiento de utilidades promedio de 10.6% durante el primer trimestre del año, sorprendiendo

¹ Libro de la novelista inglesa Barbara Wood.



negativamente. Un 65% de las compañías reporta sobre las estimaciones, con las mayores sorpresas desde el sector de servicios comunicacionales, consumo discrecional y materiales.

Por su parte, la guerra entre Rusia y Ucrania no cesa, y no hay acuerdo entre los países europeos respecto a la prohibición de importaciones de petróleo ruso. Mientras la Unión Europea planeaba una implementación gradual de la medida para fines de año, Hungría ha puesto tal resistencia que no haría factible que se lleve a cabo la sanción.

Respecto a la pandemia, los contagios a nivel global continúan disminuyendo, incluido China. Las autoridades chinas dijeron que esperan terminar con el contagio el 20 de mayo, fecha en que podrían comenzar a relajar las restricciones.

En cuanto a datos económicos de EE.UU., las solicitudes iniciales por desempleo de la semana terminada el 7 de mayo fueron 203 mil, superando las 193 mil esperadas. Mientras que la encuesta de la U. de Michigan sobre sentimiento económico, condiciones actuales y expectativas decepcionó con registros menores a los estimados y el mes previo.

En cuanto a datos económicos de Europa, en la Zona Euro la confianza del inversionista de Sentix de mayo registró -22.6 pts., peor al esperado de -21.6 pts., mientras que la encuesta de expectativas de ZEW de mayo registró -29.5 pts., mejor al mes previo de -43 pts. En Alemania la encuesta de expectativas y situación actual de ZEW del mismo mes fue -34.3 y -36.5 pts. vs. el esperado de -43.5 y -35 pts., respectivamente. La producción industrial de la Zona Euro cayó un 0.8% interanual en marzo, desacelerándose respecto al incremento de 1.7% de febrero. En Reino Unido el PIB del primer trimestre creció 8.7% interanual, a pesar de que en marzo hubo una contracción marginal de la actividad.

En el caso de Asia, en China el crédito agregado de abril decepcionó al alcanzar 910 billones de yuanes, bajo los 4,650 de marzo debido a los estrictos confinamientos del último mes que han frenado la actividad. Por su parte, en Filipinas el crecimiento de los primeros tres meses del año sorprendió al alza (8.3% interanual vs. 6.8% estimado). En Malasia el PIB del primer trimestre creció 5.0% interanual vs. 4.0% estimado, acelerándose respecto al trimestre previo (3.6%).



Desempeño (%USD)	Esta semana	MTD	Abr	3m	YTD	Anualizado		
						3y	5y	10y
ACWI (MSCI)	-4.4	-5.8	-8.0	-13.5	-18.0	8.2	7.9	9.0
Desarrollados (MSCI)	-4.4	-5.5	-8.3	-12.7	-17.8	9.2	8.7	9.9
EEUU - Dow Jones	-3.6	-3.8	-4.9	-8.7	-12.7	6.9	8.7	9.5
S&P 500 - EEUU	-4.7	-4.9	-8.8	-11.1	-17.5	10.9	10.5	11.2
EEUU - Nasdaq	-6.4	-7.8	-13.3	-17.5	-27.3	12.8	13.2	14.5
DAX - Alemania	-1.5	-4.3	-6.9	-19.0	-20.8	1.6	0.4	5.3
FTSE 100 - Reino Unido	-3.4	-7.1	-3.9	-15.4	-11.8	-2.0	-1.6	-0.2
Italia - FTSEMIB	-1.6	-4.6	-7.7	-20.6	-21.1	1.3	0.7	3.0
Nikkei - Japón	-3.1	-2.2	-10.4	-16.0	-19.8	1.0	2.7	6.0
Emergentes (MSCI)	-4.2	-8.2	-5.6	-19.9	-19.3	0.8	2.0	2.6
Shanghai - China	-0.0	-2.4	-10.1	-17.4	-21.4	1.5	0.1	1.7
Sensex - India	-4.0	-8.2	-3.4	-11.4	-12.5	8.5	7.8	8.4
Kospi - Corea	-5.2	-7.5	-5.9	-14.1	-20.9	3.4	-0.6	1.7
TWSE - Taiwán	-5.3	-7.2	-8.8	-20.5	-20.5	14.8	9.6	7.6
Bovespa - Brasil	-1.2	-5.8	-13.9	-6.0	9.1	-4.8	-1.2	-3.9
IPC - México	-1.4	-3.7	-11.2	-6.9	-6.7	2.3	-1.6	-1.7
IPSA - Chile	-3.9	-3.4	-10.4	-5.7	7.7	-9.6	-5.5	-5.1
Colcap - Colombia	-5.0	-7.1	-8.4	-3.6	5.7	-8.2	-5.8	-9.6
S&P Índice General - Perú	-7.9	-15.2	-11.8	-19.6	-4.2	-6.0	0.4	-4.7
M.AR - Argentina	-2.0	-5.4	-6.9	-13.0	-11.1	-	-	-
Sudáfrica - TOP40	-1.9	-9.4	-11.3	-18.5	-10.5	1.8	1.3	0.1
Rusia - MOEX	-0.3	1.5	3.8	-24.4	-30.8	-3.1	0.1	-2.7

Fuente: Bloomberg, datos actualizados al 12 de mayo de 2022

Renta Fija y Monedas

Luego de las alzas consecutivas de las últimas semanas, las tasas de interés parecen haber alcanzado un techo, correspondiente al 3% en el caso del bono del tesoro estadounidense a 10 años. En este sentido, el retorno de los *treasuries* de 7-10 años y los de 20 años avanzó 1.5% y 2.0% respectivamente, mientras que los activos de mayor *spread* continuaron con las pérdidas, dado el ambiente de aversión al riesgo que prevalece en los mercados.

En cuanto a política monetaria, en México, Banxico decidió subir su tasa de referencia a 7.00% como era ampliamente anticipado (alza de 50 pbs.), en una votación en la cual también se planteó la posibilidad de un alza más agresiva de 75 pbs. Esto, en línea con lo que ocurre en el mundo, referente a una inflación persistente. En el caso de México, el indicador fue de 7.7% interanual en abril, su mayor nivel desde el año 2001 y en un entorno de expectativas para los próximos años subiendo. En el caso del Perú, el Banco Central decidió aumentar 50 pbs. la tasa de referencia, en línea con las expectativas, hasta 4.5%, con el objetivo principal de combatir una inflación que se acelera, alcanzando 8.0% interanual en abril, superando tanto al registro previo como a lo esperado por los analistas. En Malasia tras la reunión de política monetaria, se decidió subir la tasa de referencia en 25 pbs., hasta 2.00% sorprendiendo al mercado que no esperaba variaciones.

En cuanto a datos inflacionarios, los datos publicados en la semana dan cuenta de un escenario desafiante de inflación aún creciente. De esta manera, en EE.UU., la inflación de abril fue 8.3% interanual, sobre el esperado de 8.1%, lo cual incrementó el temor de que un retiro de estímulos más agresivo por parte del Fed intensifique la desaceleración económica. En China, la inflación de abril se acelera con un registro de 2.1% interanual (1.8% esperado y 1.5% en marzo), debido principalmente al alza de los segmentos volátiles de energía y alimentos, aunque todavía permanece por debajo de la meta de 3.0% de las autoridades monetarias. En India la inflación de abril fue 7.8% a doce meses, el mayor registro en 8 años, superando el 7.4% esperado. Con esto, el indicador permanece sobre la meta del Banco Central (6%), lo cual probablemente provoque una nueva alza en la tasa de política monetaria en la reunión de junio, luego del alza sorpresiva de 40 pbs. impulsada el 4 de mayo. En Brasil la inflación



continúa subiendo, con el dato de abril en 12.1% interanual, superior al mes previo (11.3%) y en línea con el consenso del mercado. En este sentido, y a pesar de que el dato mensual de 1.1% es inferior al 1.6% de marzo, se continúan evidenciando presiones inflacionarias relevantes, lo cual permitiría continuar con el retiro de estímulos monetarios los próximos meses. En Argentina, la inflación no da tregua y alcanza el mayor registro en 30 años en abril (58% interanual), producto de un 6% de incremento de precios en el mes.

En cuanto a las monedas, dada la aversión al riesgo comentada anteriormente, los activos de refugio se aprecian, con el dólar (DXY) subiendo 1.1%, junto al yen que se apreció 1.4%. Por el contrario, tanto el euro como la libra profundizan sus caídas, retrocediendo 1.5% y 1.3% respectivamente. En el caso de las monedas latinoamericanas se registraron caídas, exceptuando el sol peruano que subió 0.7%. En este contexto, destaca la caída del real brasileño (-2.1%), que ha devuelto gran parte de la apreciación del año, llegando a 8.5%.

Por su parte, las criptomonedas están bajo presión por desconfianza de los inversionistas en torno a la vulnerabilidad de estos nuevos mercados y su potencial efecto en la estabilidad financiera mundial conforme van ganando terreno en las transacciones globales. El valor del Bitcoin esta semana cayó a su nivel más bajo desde fines de 2020 llegando hasta USD 25,500. Incluso algunas de las *stablecoins*, como el Theter, registran pérdidas de valor (criptomonedas con algún respaldo que buscan mantener una paridad 1 a 1 con el dólar).

En el caso de los *commodities*, en la semana se registraron retrocesos principalmente, con el índice CRB cayendo 3.1%. En este sentido, las mayores caídas fueron el gas natural (-11.9%) y la plata (-7.4%), los cuales han tenido un desempeño muy dispar en el año, con el primero subiendo 107.5%, y el segundo cayendo 10.9%. A pesar de esto, en la semana los activos agrícolas subieron, en donde destaca el trigo (+7.2%), que ya se ha apreciado más de 50% en lo que va del año, afectado fundamentalmente por la guerra en Ucrania.



Desempeño (% USD)	Esta semana	MTD	Abr	3m	YTD	Anualizado		
						3y	5y	10y
Renta Fija								
Treasury 7-10 años*	1.5	0.3	-4.3	-7.2	-10.3	-0.9	-0.6	-0.3
Treasury 20 años*	2.0	-1.4	-9.6	-14.8	-20.6	-1.9	-0.6	-0.1
EEUU Corp. Inv. Grade*	0.4	-0.3	-6.9	-10.1	-15.3	-1.9	-1.2	-0.4
EEUU Corp. High Yield*	-1.7	-2.3	-4.6	-7.2	-11.8	-3.8	-2.7	-1.7
Deuda Em. Soberana*	-1.2	-1.6	-7.0	-12.6	-18.0	-6.5	-4.9	-2.3
Commodities - CRB								
Oro	-3.1	-1.4	4.4	15.6	30.8	19.3	10.8	--
Plata	-2.7	-4.5	-2.0	-0.7	0.0	11.3	7.4	0.8
Cobre	-7.4	-9.8	-8.3	-11.1	-10.9	10.6	3.6	-4.3
Petróleo (WTI)	-4.5	-7.0	-7.3	-9.1	-7.9	13.9	10.2	1.2
Gas Natural	-2.0	1.4	4.4	14.0	37.8	19.8	17.3	1.0
Maíz	-11.9	6.8	28.4	96.4	107.5	43.5	17.7	11.9
Trigo	1.2	-0.6	9.3	25.0	37.1	33.4	17.6	3.0
Monedas								
EEUU - Dólar	7.2	12.5	3.8	47.2	52.4	41.0	22.5	7.1
Japón - Yen	1.1	1.8	4.7	9.1	9.6	2.5	1.1	2.7
Euro	1.4	1.1	-6.2	-10.1	-10.3	-5.0	-2.4	-4.6
Inglaterra - Libra	-1.5	-1.6	-4.7	-8.5	-8.7	-2.6	-1.0	-2.2
Argentina - Peso	-1.3	-3.0	-4.3	-10.0	-9.8	-2.1	-1.1	-2.7
Brasil - Real	-0.9	-1.7	-3.7	-9.5	-12.4	-27.4	-33.3	-27.9
Chile - Peso	-2.1	-3.2	-4.6	2.2	8.5	-8.3	-9.5	-9.2
Colombia - Peso	-0.2	-1.3	-7.7	-6.2	-1.2	-7.3	-4.9	-5.6
México - Peso	-0.6	-3.6	-5.0	-4.5	-1.1	-7.3	-6.6	-8.1
Perú - Sol	-0.0	0.9	-2.7	1.4	1.4	-1.9	-1.5	-3.9
	0.7	2.0	-4.1	0.3	6.3	-4.1	-2.7	-3.4

*ETFs o Fondos Indexados que invierten en el activo especificado

Fuente: Bloomberg, datos actualizados al 12 de mayo de 2022



Market Movers: Semana del 15 al 20 de mayo de 2022

Fecha/hora	Evento	Periodo	Estimado	Anterior
Desarrollados				
dom 15 19:50	Japón	PPI YoY	Apr 9%	9.5%
mar 17 2:00	Reino Unido	Average Weekly Earnings 3M/YoY	Mar --	5.4%
mar 17 2:00	Reino Unido	ILO Unemployment Rate 3Mths	Mar --	3.8%
mar 17 5:00	Zona Euro	GDP SA YoY	1Q P --	5.0%
mar 17 8:30	EEUU	Retail Sales Ex Auto MoM	Apr 0.4%	1.1%
mar 17 9:15	EEUU	Industrial Production MoM	Apr 0.4%	0.9%
mar 17 19:50	Japón	GDP Annualized SA QoQ	1Q P -1.8%	4.6%
mié 18 2:00	Reino Unido	CPI YoY	Apr --	7.0%
mié 18 19:50	Japón	Imports YoY	Apr 32.5%	31.2%
mié 18 19:50	Japón	Exports YoY	Apr 14.0%	14.7%
jue 19 19:01	Reino Unido	GfK Consumer Confidence	May --	-38.0
jue 19 19:30	Japón	Natl CPI YoY	Apr 2.5%	1.2%
vie 20 2:00	Reino Unido	Retail Sales Ex Auto Fuel YoY	Apr --	-0.6%
vie 20 2:00	Alemania	PPI YoY	Apr --	30.9%
vie 20 10:00	Zona Euro	Consumer Confidence	May A --	-22.0
Emergentes				
dom 15 21:20	China	1-Yr Medium-Term Lending Facility Rate	May 15 2.85%	2.85%
dom 15 22:00	China	Industrial Production YoY	Apr 0.5%	5.0%
dom 15 22:00	China	Retail Sales YoY	Apr -6.2%	-3.5%
lun 16 12:00	Colombia	GDP NSA YoY	1Q 7.8%	10.8%
lun 16 21:30	Tailandia	GDP YoY	1Q 1.6%	1.9%
mié 18 8:30	Chile	GDP YoY	1Q --	12.0%
jue 19 3:00	Filipinas	BSP Overnight Borrowing Rate	May 19 2.00%	2.00%
jue 19 15:00	Argentina	Economic Activity Index YoY	Mar --	9.1%
jue 19 21:15	China	1-Year Loan Prime Rate	May 20 3.65%	3.70%
jue 19 21:15	China	5-Year Loan Prime Rate	May 20 4.60%	4.60%
vie 20 4:00	Taiwán	Export Orders YoY	Apr --	16.8%
jue 12 - lun 16	India	Exports YoY	Apr --	19.8%
jue 12 - lun 16	India	Imports YoY	Apr --	24.2%
lun 16 - vie 27	Perú	GDP YoY	1Q --	3.2%