

## Bear Hug?<sup>1</sup>

### Economía y Mercados Bursátiles

- Se acerca a cerrar una de las peores semanas para los mercados financieros desde marzo 2020
- S&P500 entra en *bear market* – caída superior a 20% desde el último peak-
- Fed realiza la mayor alza de tasa de interés desde 1994 para controlar la inflación
- Banco Central Europeo realiza reunión de emergencia
- Tasa del bono del tesoro americano a 10 años llega a 3.49%, nivel más alto en más de una década

#### ÍNDICE

Economía y Mercados.....	1
Renta Fija y Monedas.....	3
Market Movers.....	5

Ante presiones inflaciones que no ceden, el ajuste monetario global se vuelve más agresivo amenazando con una recesión y llevando a los mercados financieros a caer en forma generalizada. De esta forma, el S&P 500 es abrazado por el *bear market*, definición usada cuando las pérdidas son mayores a 20% desde el último peak alcanzado.

Las acciones americanas entran al 20vo *bear market* de los últimos 140 años, condición que ha promediado caídas de 37% en torno a 289 días. Hoy los mercados están más interconectados que en eventos anteriores generado caídas más abruptas, pero también recuperaciones que podrían ser más rápidas. En 10 de los últimos 12 *bear markets* el S&P 500 ha rentado cerca de 23% en los 12 meses siguientes al día en que se llegó a la caída de 20%.

Esta semana la decisión del Fed de subir la tasa de interés en 75 pbs. si bien generó alivio el día del anuncio, luego gatilló perdidas ante una recesión que en palabras de Joe Biden, presidente del EE.UU., sería inevitable. No obstante queda ver que tan profunda puede ser ésta o si sólo será técnica – 2 trimestres consecutivos de contracción del PIB-, pues si bien la economía se desacelera, el mercado laboral muestra fortaleza, los balances de las empresas son sólidos y los consumidores aún tienen ahorros y solvencia para enfrentar las condiciones financieras más ajustadas.

Caídas tanto en acciones de mercados desarrollados como en emergentes destacan en los últimos 5 días. Una de las pocas excepciones es China, al igual que la semana pasada. Señales de recuperación con datos económicos que sorprenden al alza dan un soporte al precio de las acciones, aunque con cautela pues la política cero covid no se flexibiliza del todo y es un riesgo latente.

En Estados Unidos se profundiza el momentum económico negativo: ventas minoristas y producción industrial de mayo tuvieron variaciones de -0.3% y 0.2% mensual, ambas peores a las estimaciones. Por su parte, las solicitudes iniciales por desempleo de la semana terminada el 11 de junio fueron 229, sobre lo esperado (217 mil), mientras que el indicador líder *Empire Manufacturing* de junio fue -1.2 pts., mejor al registro previo de -11.6 pts, pero bajo el esperado de 2.3 pts.

En la Zona euro la producción industrial de abril creció 0.4% mensual (0.5% esperado), mientras que la encuesta de expectativas ZEW de junio fue de -28 pts., mejorando en el margen respecto al registro previo (-29.5 pts.). En Reino Unido el PIB de los primeros tres meses del año creció 0.2%, bajo el estimado de 0.4%. Además, la producción industrial de abril decepciona al caer 0.6% mensual, menor al crecimiento esperado de 0.3%. Por su parte, la tasa de desempleo ILO de abril fue

---

<sup>1</sup> Abrazo de oso?



3.8%, sobre el estimado de 3.6%, mientras los salarios incrementaron en promedio 6.8% interanual, bajo las expectativas del mercado de 7.4%.

Por parte de Asia, en China la producción industrial sorprendió creciendo 0.7%, mientras que las ventas minoristas de mayo se contrajeron 6.7% interanual. Por su parte, en India las exportaciones e importaciones del mismo mes crecieron 20.8% y 62.8% interanual, la primera bajo el registro previo y la segunda superior a éste (30.7% y 62.8%, respectivamente). En Japón las exportaciones e importaciones del mes de mayo crecieron 15.8% y 48.9% interanual, ambas superando al registro previo (12.5% y 28.2%, respectivamente).

Respecto a Latinoamérica, en Perú la actividad económica de abril creció 3.7% interanual, mientras que la tasa de desempleo de Lima de mayo fue 7.2%, menor al 8.3% del mes anterior. Por su parte, en Colombia las ventas minoristas y la producción industrial de abril crecieron 23.3% y 9.1% interanual cada uno, acelerándose respecto al resultado anterior. Destacar que este domingo se realizará la elección de segunda vuelta presidencial en Colombia, entre el candidato de izquierda Gustavo Petro y el independiente Rodolfo Hernández. Existe un escenario de alta incertidumbre en torno a los resultados, luego de que las encuestas de las últimas semanas mostrarán un empate técnico entre ambos candidatos (dado los márgenes de error de cálculo).

Desempeño (%USD)	Esta semana	MTD	May	3m	YTD	Anualizado		
						3y	5y	10y
<b>ACWI (MSCI)</b>	-5.5	-10.2	0.1	-16.0	-21.7	6.4	6.6	8.8
<b>Desarrollados (MSCI)</b>	-5.7	-10.7	0.1	-16.8	-22.3	7.0	7.1	9.5
EEUU - Dow Jones	-4.7	-9.3	0.0	-13.9	-17.6	4.7	7.0	8.9
S&P 500 - EEUU	-6.0	-11.3	0.0	-17.8	-23.1	8.3	8.5	10.6
EEUU - Nasdaq	-6.1	-11.9	-2.1	-23.4	-32.0	10.9	11.6	14.0
DAX - Alemania	-4.9	-10.8	3.8	-13.6	-23.4	0.5	-0.7	5.8
FTSE 100 - Reino Unido	-3.2	-9.2	1.2	-10.7	-12.7	-2.0	-1.8	0.2
Italia - FTSEMIB	-3.2	-12.8	2.8	-14.3	-25.9	-0.2	-0.4	3.1
Nikkei - Japón	-3.2	-5.5	3.5	-10.9	-19.8	1.0	2.2	6.3
<b>Emergentes (MSCI)</b>	-4.3	-6.3	0.4	-9.6	-17.3	2.1	2.5	3.2
Shanghai - China	0.1	2.6	3.6	-4.1	-14.4	5.6	1.3	3.1
Sensex - India	-5.0	-7.7	-4.0	-13.3	-15.5	5.4	6.5	8.0
Kospi - Corea	-6.0	-12.1	1.4	-14.7	-23.8	2.6	-1.8	1.8
TWSE - Taiwán	-4.4	-8.1	2.8	-13.6	-19.1	16.8	9.7	8.3
Bovespa - Brasil	-4.7	-14.5	7.8	-12.7	6.7	-7.2	1.5	-3.1
IPC - México	-4.2	-11.4	4.2	-14.5	-10.6	1.1	-3.2	-1.5
IPSA - Chile	-7.1	-10.9	15.5	-4.3	14.7	-7.1	-4.5	-3.9
Colcap - Colombia	-2.9	-11.2	7.9	-6.4	8.9	-6.8	-5.2	-8.5
S&P Índice General - Perú	-2.7	-6.8	-6.2	-21.5	-1.3	-5.0	1.5	-3.9
M.AR - Argentina	-3.2	-8.1	-0.4	-13.9	-14.0	-	-	-
Sudáfrica - TOP40	-0.9	-8.9	1.0	-16.3	-9.1	2.8	2.1	0.6
Rusia - MOEX	4.2	9.8	8.1	37.4	-19.1	-1.2	5.4	-0.3

Fuente: Bloomberg, datos actualizados al 16 de junio de 2022



## Renta Fija y Monedas

Debido al contexto comentado de presiones inflacionarias y ajuste monetario global, la aversión al riesgo dominó los mercados, y la renta fija también sufrió. En este sentido, las tasas de interés subieron con fuerza -en especial las de duración corta, por su mayor relación con el alza de tasas de los Bancos Centrales-, por lo que los *treasuries* de 7-10 años y los de 20 años cayeron 1.5% y 2.4% respectivamente, mientras que la tasa del bono del tesoro a 10 años llegó a 3.49%, el mayor nivel en más de una década. Por su parte, el *spread* entre la tasa de 2 y 10 años retrocedió bruscamente a 10 pbs. desde los 23 pbs. anteriores.

Respecto a la política monetaria, en Estados Unidos, el Fed decidió incrementar en 75 pbs. la tasa de referencia hasta 1.50% - 1.75%, lo cual corresponde al mayor aumento desde 1994, con el objetivo de combatir unas presiones inflacionarias persistentes, que llevaron al indicador a ubicarse en 8.6% interanual en mayo, el mayor registro desde 1981. Con todo, la preocupación porque el país entre en recesión aumenta, a pesar de las declaraciones de las autoridades monetarias de que la economía tiene la fortaleza suficiente como para resistir el ajuste. El mercado internaliza que en la reunión de julio la tasa vuelva a subir 75 pbs., para luego subir dos veces 50 pbs. y una 25 pbs., de esta forma terminando el año en torno a 3.75%.

Por su parte, en Reino Unido se realizó reunión de política monetaria, decidiéndose aumentar la tasa de referencia en 25 pbs. hasta 1.25% (el mayor nivel desde el 2009), como anticipaban los analistas. En este sentido, desde el Banco de Inglaterra indicaron que la entidad estaría lista para realizar mayores ajustes en caso de ser necesario para combatir la inflación. En línea con el contexto inflacionario, el Banco Central Europeo sostuvo una reunión de emergencia en la semana, dadas las preocupaciones que surgen por el retiro de estímulos monetarios, especialmente por el efecto en las economías más débiles de la Eurozona, como el caso de Italia, cuyas tasas han subido en forma significativa incluso previo a que comiencen las alzas de política monetaria a nivel europeo. En Japón, el Banco Central decidió mantener la tasa de referencia, desafiando la presión para seguir la tendencia mundial hacia un entorno más restrictivo, debido a una inflación aún bajo control (2.5% anual en mayo); la decisión agrega presión adicional a un yen que ya se ha depreciado un 15% en lo corrido del año. En el caso de Brasil, el Banco Central impulsó un incremento de 50 pbs. en la tasa Selic, actualmente en 13.25%, lo cual no sería el techo de la tasa en este ciclo de alzas, producto de los aumentos consecutivos en las perspectivas de inflación.

En cuanto a los datos de aumento de precios en el mundo, en India, la inflación de mayo fue 7.0% anual, por debajo de lo esperado y del 7.8% anterior, producto de la base de comparación y de algunos recortes en impuestos. A pesar de esto, el indicador sigue sobre el 6% del rango meta del Banco Central, justificando las dos alzas recientes en la tasa de política monetaria y manteniendo abierta la puerta para posibles alzas adicionales los próximos meses. Para el caso de Argentina, la inflación de mayo alcanzó 5.1% mensual, lo que equivale a un 60.7% interanual, luego de aumentos generalizados en los precios, destacando los segmentos de salud y transportes.

En el contexto de aversión al riesgo descrito, el dólar continúa actuando como activo de refugio clásico (+0.4% medido como el DXY) apreciándose. Con esto, la libra y el euro caen 1.1% y 0.6% respectivamente. De manera similar, las monedas en Latinoamérica se depreciaron de manera generalizada, exceptuando el sol peruano (+1.1%), y destacando el caso del peso chileno, que retrocedió 4.8%.

Las criptomonedas siguen desplomándose, y la tesis de refugio de valor de estos activos en un escenario inflacionario comienza a quedar desechada completamente. En la semana, el Bitcoin retrocedió más de 30%, y el índice de cripto del S&P acumuló una caída de casi 65% en lo que va del año.

Los *commodities* tuvieron desempeños principalmente negativos, con el índice CRB cayendo 3.8% en la semana. Dentro de las mayores caídas se encuentra el gas natural (-16.7%), el cual de todas formas acumula un incremento de 100% en el año. Por su parte, los activos agrícolas se desmarcaron de las caídas, y tanto el maíz como el trigo subieron 2.0% y 0.7% respectivamente.



Desempeño (% USD)	Esta semana	MTD	May	3m	YTD	Anualizado		
						3y	5y	10y
<b>Renta Fija</b>								
Treasury 7-10 años*	-1.5	-3.0	0.5	-8.1	-12.9	-2.9	-1.4	-0.8
Treasury 20 años*	-2.4	-4.2	-2.4	-15.9	-24.6	-5.3	-2.4	-1.2
EEUU Corp. Inv. Grade*	-2.1	-4.6	1.6	-9.3	-17.6	-3.6	-2.0	-0.7
EEUU Corp. High Yield*	-4.1	-7.1	1.2	-9.6	-15.2	-5.1	-3.5	-1.9
Deuda Em. Soberana*	-3.7	-6.3	0.4	-12.2	-21.6	-8.4	-5.9	-2.8
<b>Commodities - CRB</b>								
Oro	-3.8	0.2	2.7	13.0	36.5	22.0	12.9	--
Plata	-0.0	0.3	-3.5	-3.1	1.3	10.3	7.2	0.7
Cobre	0.3	1.0	-5.8	-11.1	-6.1	12.5	4.4	-3.7
Petróleo (WTI)	-6.1	-4.1	-2.4	-10.3	-7.3	16.2	9.9	2.0
Gas Natural	-3.2	2.5	9.5	23.7	52.7	30.8	21.3	3.4
Maíz	-16.7	-8.4	12.4	57.2	100.1	46.2	19.7	11.7
Trigo	2.0	4.6	-7.9	8.0	32.9	20.3	15.5	3.1
<b>Monedas</b>								
EEUU - Dólar	0.7	-0.9	4.2	0.8	39.9	26.0	18.3	5.9
Japón - Yen	0.4	1.8	-1.2	5.1	8.3	2.0	1.3	2.4
Euro	1.6	-2.7	0.8	-10.2	-13.0	-6.4	-3.5	-5.1
Inglaterra - Libra	-0.6	-1.7	1.8	-4.4	-7.2	-2.0	-1.2	-1.8
Argentina - Peso	-1.1	-2.0	0.2	-6.1	-8.7	-0.6	-0.7	-2.4
Brasil - Real	-1.0	-2.2	-4.1	-11.0	-16.4	-29.0	-33.4	-28.2
Chile - Peso	-3.0	-6.4	5.0	0.4	10.2	-8.3	-8.2	-8.6
Colombia - Peso	-4.8	-4.9	3.4	-7.8	-1.7	-6.9	-5.2	-5.4
México - Peso	-1.5	-3.3	5.0	-1.6	4.2	-5.7	-5.3	-7.5
Perú - Sol	-3.6	-3.7	3.9	1.1	0.6	-2.1	-2.6	-3.8
Bitcoin	1.1	0.1	3.3	0.4	7.8	-3.4	-2.5	-3.3
S&P Crypto Index	-31.4	-35.0	-17.1	-49.9	-55.4	34.7	52.8	124.0
	-31.3	-35.6	-27.3	-55.1	-64.5	30.7	33.7	--

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

Fuente: Bloomberg, datos actualizados al 16 de junio de 2022



## Market Movers: Semana del 20 al 25 de junio de 2022

Fecha/hora	Evento	Periodo	Estimado	Anterior
<b>Desarrollados</b>				
lun 20 2:00	Alemania PPI YoY	May	--	33.5%
mié 22 2:00	Reino Unido CPI YoY	May	--	9.0%
mié 22 10:00	Zona Euro Consumer Confidence	Jun P	--	-21.1
mié 22 20:30	Japón Jibun Bank Japan PMI Services	Jun P	--	52.6
mié 22 20:30	Japón Jibun Bank Japan PMI Mfg	Jun P	--	53.3
jue 23 3:30	Alemania S&P Global/BME Germany Manufacturing PMI	Jun P	--	54.8
jue 23 3:30	Alemania S&P Global Germany Services PMI	Jun P	--	55.0
jue 23 4:00	Zona Euro S&P Global Eurozone Manufacturing PMI	Jun P	--	54.6
jue 23 4:00	Zona Euro S&P Global Eurozone Services PMI	Jun P	--	56.1
jue 23 4:30	Reino Unido S&P Global/CIPS UK Manufacturing PMI	Jun P	--	54.6
jue 23 4:30	Reino Unido S&P Global/CIPS UK Services PMI	Jun P	--	53.4
jue 23 9:45	EEUU S&P Global US Manufacturing PMI	Jun P	--	57.0
jue 23 9:45	EEUU S&P Global US Services PMI	Jun P	--	53.4
jue 23 19:01	Reino Unido GfK Consumer Confidence	Jun	--	-40.0
jue 23 19:30	Japón Natl CPI YoY	May	2.5%	2.5%
vie 24 2:00	Reino Unido Retail Sales Ex Auto Fuel YoY	May	-5.0%	-6.1%
vie 24 4:00	Alemania IFO Expectations	Jun	--	86.9
<b>Emergentes</b>				
dom 19 21:15	China 1-Year Loan Prime Rate	May 20	3.70%	3.70%
dom 19 21:15	China 5-Year Loan Prime Rate	May 20	4.45%	4.45%
lun 20 4:00	Taiwán Export Orders YoY	May	--	-5.5%
jue 23 3:00	Filipinas BSP Overnight Borrowing Rate	May 23	2.75%	2.25%
jue 23 3:20	Indonesia Bank Indonesia 7D Reverse Repo	May 23	3.50%	3.50%
jue 23 4:00	Taiwán Industrial Production YoY	May	--	7.3%
jue 23 7:00	México Retail Sales YoY	Apr	--	3.8%
jue 23 14:00	México Overnight Rate	May 23	--	7.00%
jue 23 15:00	Argentina GDP YoY	1Q	6.1%	8.6%
vie 24 7:00	México Economic Activity IGAE YoY	Apr	--	0.4%
lun 20 - vie 24	Brasil Economic Activity YoY	Mar	2.1%	0.7%