



15 de julio de 2022

## You Brave, Brave man<sup>1</sup>

### Economía y Mercados Bursátiles

- Mercados accionarios golpeados por inflación que no cede y temor a la recesión
- Presiones inflacionarias continúan: EE.UU. registra la mayor inflación en 41 años
- EE.UU.: Curva de tasas de interés se invierte a niveles no vistos desde inicios de los 2000
- Parte la temporada de reportes corporativos del 2do trimestre
- China registra el 2do trimestre el menor crecimiento en 2 años

#### ÍNDICE

Economía y Mercados.....	1
Renta Fija y Monedas .....	3
<i>Market Movers</i> .....	5

Ante una inflación que no da señales de ceder, el Fed y Jerome Powell tendrán que tomar a fin de mes una valiente decisión para combatirla – a costa de arriesgar el crecimiento económico-. Las perspectivas se han ajustado a la baja y un aumento en la probabilidad de recesión ha contribuido a disminuir el apetito por riesgo, llevando a que los bonos del tesoro tengan su peor año desde 1931, mientras que los precios de acciones han caído de una manera que no se observaba desde 1917 (en términos reales). A su vez, esta semana se inició la publicación de los reportes corporativos del segundo trimestre de las empresas de EE.UU., y los protagonistas han sido los bancos, cuyos resultados en general han decepcionado.

Sumado a lo anterior, aumentan las preocupaciones en torno a nuevos brotes de COVID-19 en China, y las posibles restricciones de movilidad que se puedan imponer para frenar el aumento de casos. Además, se desató un “boicot hipotecario” en el gigante asiático, en el que los deudores se rehusan a pagar por sus propiedades antes de la entrega del inmueble. Por el lado de EE.UU., la administración de Biden se encuentra terminando una gira por el Medio Oriente, en la que está visitando Arabia Saudita, en medio de un periodo en el que los precios del petróleo están contribuyendo de manera agresiva a los altos niveles de inflación global.

En un contexto como el actual, de elevados precios de combustibles fósiles, e importantes sanciones a Rusia -uno de los principales productores a nivel mundial-, la Agencia Internacional de Energía alertó esta semana que lo peor de la crisis energética está por venir, siendo la Zona Euro una región que se verá seriamente afectada. Por otro lado, una noticia que dio un cierto respiro a los precios de los *commodities* alimenticios, son las conversaciones que se están teniendo en Turquía, en las que están participando Ucrania y las Naciones Unidas, para desbloquear las exportaciones de granos. Se espera que se llegue a un acuerdo la próxima semana.

Al igual que las últimas semanas, la actual no podía estar exenta de remezones políticos. En este sentido, destaca la renuncia del primer ministro italiano, Mario Draghi, en un país que ha estado marcado por su inestabilidad política en los últimos años. La renuncia se efectuó tras la falta de apoyo de parte de su coalición en una sesión en el Senado. No obstante, el presidente Mattarella no la aceptó y Draghi tendrá que volver al Congreso a evaluar si aún tiene el respaldo mayoritario.

Respecto a datos económicos, en Estados Unidos, la producción industrial de junio cayó 0.2% con respecto a mayo, bajo las expectativas de mercado, que esperaban un avance de 0.1%. Por el lado de las ventas minoristas de junio, se expandieron 1.0% mensual, sobre las estimaciones. Por su parte, hoy se publicó la confianza del consumidor de la U. de Michigan de julio

<sup>1</sup> Valiente, valiente hombre. Frase del personaje Albus Dumbledore a Harry Potter en la película Harry Potter y las reliquias de la muerte II, la cual fue estrenada un día como hoy en 2011



(preliminar), ubicándose en 51.1 pts., sobre lo estimado y el registro del mes anterior. El índice se mantuvo cercano a mínimos históricos, influenciado por la deteriorada sensación respecto de las finanzas personales.

Por el lado de Europa, en la Zona Euro la encuesta de expectativas Zew de julio registró -51 pts., mientras que en Alemania la encuesta de expectativas y situación actual registraron -54 y -46 pts. respectivamente, ambas decepcionando y ampliamente bajo el mes previo. La producción industrial avanzó 1.6% interanual en la Zona Euro en mayo, muy por sobre lo que esperaba el mercado. En el Reino Unido, se publicó el registro de producción industrial de mayo, que avanzó 1.4% interanual, sorprendiendo al consenso de mercado. A su vez, se publicó la actividad económica británica de mayo, también sorprendiendo al alza y avanzando 0.4% con respecto al mes anterior.

Por parte de Asia, en China el financiamiento agregado de junio se ubicó en CNY 5,200 billones, sorprendiendo de manera importante al mercado. A su vez, se publicaron cifras de comercio exterior de junio, con las exportaciones creciendo 18% y alcanzando un superávit comercial récord, no observado en al menos tres décadas. No obstante, el dato más importante de la semana fue el reporte del PIB chino del segundo trimestre de este año, que decepcionó al mercado, mostrando un crecimiento interanual de solo 0.4%, el peor registro en dos años. También se publicaron la producción industrial y las ventas minoristas de junio, creciendo 3.9% y 3.1% respectivamente. El comercio mostró un avance superior al consenso de mercado, mientras que el sector industrial decepcionó levemente. En el caso de India, se conoció la producción industrial de mayo, avanzando un 20% interanual y levemente bajo lo esperado, la magnitud de este avance se debe a una baja base de comparación del año anterior. A su vez, las cifras de comercio exterior indias de junio mostraron a las exportaciones e importaciones creciendo un 24% y un 58% interanual, respectivamente. Estas cifras derivaron en un récord de déficit comercial.

Respecto a Latinoamérica, en México se publicó la producción industrial de mayo, sorprendiendo al mercado y avanzando 3.3% interanual. Por el lado de Brasil, las ventas minoristas retrocedieron 0.2% interanual en mayo, muy por debajo de las estimaciones. En línea con este registro, la actividad económica de mayo también decepcionó al consenso de los analistas, avanzando 3.7% interanual.

Por otra parte, en Chile se publicó la Encuesta de Expectativas Económicas del Banco Central de julio, ajustando la proyección de crecimiento al alza para este año hasta 1.8%. A su vez, y de la mano de la incipiente volatilidad observada en el mercado cambiario local las últimas semanas, los encuestados esperan que el tipo de cambio se encuentre en torno a \$930 por dólar dentro de dos meses.

Desempeño (%USD)	Esta semana	MTD	Jun	3m	YTD	Anualizado		
						3y	5y	10y
<b>ACWI (MSCI)</b>	-3.2	-1.2	-8.4	-14.2	-21.1	5.3	6.3	8.7
<b>Desarrollados (MSCI)</b>	-3.2	-1.0	-8.7	-14.4	-21.3	6.1	7.1	9.5
EEUU - Dow Jones	-2.3	-0.5	-6.7	-11.1	-15.7	3.9	7.2	9.1
S&P 500 - EEUU	-2.8	0.1	-8.4	-13.7	-20.5	7.9	9.0	10.8
EEUU - Nasdaq	-3.3	2.0	-8.7	-15.7	-28.1	10.9	12.3	14.5
DAX - Alemania	-5.5	-6.7	-13.2	-18.4	-30.4	-3.4	-2.9	4.5
FTSE 100 - Reino Unido	-4.1	-5.0	-9.1	-16.6	-17.0	-4.2	-3.0	-0.6
Italia - FTSEMIB	-7.2	-8.0	-15.1	-23.6	-33.6	-6.3	-3.6	2.0
Nikkei - Japón	-1.5	-1.4	-8.3	-10.5	-23.3	-1.5	1.4	5.7
<b>Emergentes (MSCI)</b>	-3.3	-3.2	-6.6	-12.2	-20.3	-0.5	0.7	2.8
Shanghai - China	-3.1	-4.3	6.2	-3.6	-15.2	4.5	0.4	3.6
Sensex - India	-2.7	-0.5	-6.2	-12.9	-14.5	5.8	6.1	7.9
Kospi - Corea	-3.1	-3.0	-16.4	-19.9	-29.7	-0.3	-3.9	1.1
TWSE - Taiwán	-0.6	-3.1	-14.0	-17.3	-26.7	11.5	7.0	7.4
Bovespa - Brasil	-6.5	-6.9	-19.4	-28.3	-6.3	-14.0	-3.0	-4.0
IPC - México	-3.8	-5.5	-10.0	-18.3	-14.1	-0.1	-5.2	-3.0
IPSA - Chile	-6.8	-8.8	-17.7	-19.2	-3.3	-13.2	-8.5	-5.8
Colcap - Colombia	-8.1	-11.2	-25.0	-34.7	-18.3	-17.4	-10.5	-11.2
S&P Índice General - Perú	-6.0	-6.5	-14.0	-29.2	-14.8	-10.7	-2.5	-5.2
M.AR - Argentina	-5.9	10.6	-8.3	-4.4	-5.2	-	-	-
Sudáfrica - TOP40	-7.1	-7.6	-12.0	-24.6	-18.9	-2.4	-1.2	-0.5

Fuente: Bloomberg, datos actualizados al 14 de julio de 2022



## Renta Fija y Monedas

La semana estuvo marcada por una inflación que no cede en Estados Unidos, el registro de junio superó las expectativas al ubicarse en 9.1% interanual, el mayor en 41 años – 1.3% mensual, el mayor aumento desde 2005-. El índice de precios fue impulsado no sólo por componentes más volátiles como combustibles y alimentos, si no también por gastos del hogar. El valor de los arrendos subió 0.8% mensual, la mayor alza desde 1986, impulsada por el aumento de los costos de las viviendas y su financiamiento.

De esta forma, el aumento de la inflación *headline* o total, eclipsa la caída en el margen de la medida subyacente y hace necesario un ajuste monetario más agresivo para controlar el aumento en los precios. El mercado así se abre a la opción de que el Fed suba la tasa de referencia en 100 pbs. -el mayor aumento histórico- en la reunión de fin mes, aunque las autoridades monetarias aún descartan la opción. Con todo, la curva de tasas de interés se continúa aplanando durante la semana, con subida en las tasas cortas -más sensibles a variaciones en el *Fed Funds Rate*- y caídas en las largas -afectadas por las expectativas de una inminente recesión-. En consecuencia, se profundiza la inversión de la curva en el tramo 2-10 años, a niveles no vistos desde inicios de los 2000, mientras la tasa del bono del tesoro americano a 10 años se ubica hoy en 2.93%.

No obstante la sorpresa inflacionaria, el riesgo de una recesión viene en aumento, el consenso de las estimaciones en Bloomberg ve con un 40% de probabilidad una recesión en EE.UU. en los siguientes 12 meses, proceso que llevaría a una contracción de la demanda de tal forma que ceda la inflación. De esta forma, el Fed subiría tasas hasta marzo para comenzar a bajarlas en forma paulatina para estimular la economía. Las expectativas inflacionarias convergen así al rango meta en plazos más largos: la inflación implícita a 5 y 10 años en EE.UU. llega a 2.56% y 2.35% respectivamente, sin variaciones significativas respecto a la semana previa.

El aplanamiento – e inversión- de la curva de tasas deja ganancias en los bonos soberanos americanos en los plazos más largos (hasta ayer los bonos del tesoro 7-10 años subían 0.3% y los de 20 años 1.5%). Además, el temor a la recesión activa la búsqueda de refugio en bonos del tesoro, esta semana se registran las mayores entradas a de flujos a *treasuries* de las últimas 9 semanas (USD 8,300 millones). Por su parte, una compresión de *spreads* en bonos de mayor calidad crediticia impulsa los retornos en el *Investment grade* americano, mientras que la deuda emergente continúa presionada, sobre todo la *high yield*.

En cuanto a los datos de aumento de precios en el mundo, el índice de precios al consumidor aumentó en junio 7% interanual en India (mismo nivel del mes previo), mientras que en Argentina llegó a 64% interanual, en línea con el consenso.

En Canadá se realizó reunión de política monetaria, decidiéndose en forma sorpresiva subir la tasa de referencia 100 pbs. hasta 2.50%, mientras la inflación sigue aumentando (7.7% en mayo vs. 6.8% en abril). En Chile se subió la tasa de referencia en 75 pbs., también sobre las expectativas, ante una inflación que se acelera (12.5% anual en junio). Además, ante un tipo de cambio que se desalinea de sus fundamentales, el Banco Central decidió implementar un programa de intervención cambiaria y provisión preventiva de liquidez en dólares, por un monto de hasta USD 25,000 millones a partir del lunes 18 de julio y hasta el 30 de septiembre de 2022. En particular, la intervención en el mercado cambiario considera una venta de dólares spot por de hasta USD 10,000 millones y una venta de instrumentos de cobertura cambiaria por un monto similar, donde además se ofrecerá de "forma preventiva" un programa swap de divisas por hasta USD 5,000 millones.

Respecto a monedas, el dólar se mantiene por tercera semana consecutiva al alza, acumulando una subida superior a 13% en lo corrido del año (medido como el DXY). De manera contraria, el resto de las monedas desarrolladas y emergentes se deprecian, con el euro tocando la paridad con el dólar dado que el diferencial de tasas que mantienen ambas economías y la vulnerabilidad económica del viejo continente. Por razones similares, el yen se ha depreciado más de 17% en el año, mientras se espera que la libra esterlina recupere valor ante un cambio de liderazgo más conciliador y comprometido con las finanzas fiscales. Por otro lado, las monedas latinoamericanas continúan depreciándose ante la caída en el precio de los commodities, destacando la caída del peso chileno de más de 9% en lo corrido de la semana que gatilló una intervención por parte del banco central.



El deterioro de las perspectivas acerca de la demanda global lleva a caídas en los precios de las materias primas que se extienden en julio. El índice CRB cae 4% en la semana. Dentro de las mayores caídas se encuentran el petróleo y metales industriales, con el cobre cayendo casi 5% ante las expectativas de menor crecimiento en China.

Desempeño (% USD)	Esta semana	MTD	Jun	3m	YTD	Anualizado		
						3y	5y	10y
<b>Renta Fija</b>								
Treasury 7-10 años*	0.3	0.1	-1.0	-1.0	-11.0	-2.1	-0.8	-0.6
Treasury 20 años*	1.5	0.5	-1.4	-4.4	-22.1	-3.9	-1.3	-1.1
EEUU Corp. Inv. Grade*	0.4	0.8	-3.9	-3.8	-16.3	-3.4	-1.7	-0.7
EEUU Corp. High Yield*	-0.4	1.3	-7.4	-7.1	-14.3	-5.0	-3.4	-2.0
EMBI Global Div.	-2.8	-2.6	-6.2	-11.2	-22.4	-6.1	-1.7	1.7
CEMBI Broad	-0.7	-1.3	-3.1	-5.8	-15.0	-1.7	1.0	3.1
<b>Commodities - CRB</b>								
Oro	-4.1	-6.1	-8.0	-12.4	17.6	14.0	9.2	--
Plata	-1.8	-5.5	-1.9	-13.4	-6.4	5.6	6.0	0.1
Cobre	-4.1	-9.1	-5.9	-28.2	-21.0	6.6	2.9	-3.9
Cobre	-10.1	-13.4	-13.8	-32.3	-27.9	6.0	3.6	-0.9
Petróleo (WTI)	-6.8	-9.4	-7.8	-10.4	24.4	16.7	15.5	1.0
Gas Natural	4.8	21.7	-33.4	-9.6	76.9	39.1	17.2	8.7
Maíz	-7.0	-6.6	-1.3	-12.1	17.2	15.6	13.7	-0.8
Trigo	-3.7	-8.6	-20.1	-27.6	3.0	14.0	9.9	-0.6
<b>Monedas</b>								
EEUU - Dólar	1.3	3.7	2.9	8.2	13.5	3.9	2.7	2.7
Japón - Yen	-2.1	-2.3	-5.2	-9.4	-17.2	-8.1	-4.1	-5.5
Euro	-1.4	-4.4	-2.3	-7.5	-11.9	-3.8	-2.7	-2.0
Inglaterra - Libra	-1.7	-2.9	-3.4	-9.5	-12.6	-2.0	-2.0	-2.7
Argentina - Peso	-1.1	-2.2	-4.0	-11.8	-19.7	-31.3	-33.3	-28.4
Brasil - Real	-1.5	-3.1	-9.9	-13.3	2.7	-11.7	-10.1	-9.3
Chile - Peso	-9.3	-12.4	-10.3	-22.1	-18.8	-13.5	-8.9	-7.3
Colombia - Peso	-2.7	-7.8	-9.1	-17.0	-9.8	-10.8	-7.6	-8.9
México - Peso	-1.4	-3.3	-2.3	-4.0	-1.3	-3.0	-3.3	-4.4
Perú - Sol	-0.3	-2.0	-2.9	-4.3	2.5	-5.6	-3.6	-3.9
Bitcoin	-4.4	10.3	-41.1	-48.2	-55.4	20.2	57.1	120.3
S&P Crypto Index	-5.0	10.3	-39.5	-54.3	-63.2	23.6	43.4	--

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

Fuente: Bloomberg, datos actualizados al 14 de julio de 2022



## Market Movers: Semana del 18 julio al 22 de julio de 2022

Fecha/hora	Evento	Periodo	Estimado	Anterior	
<b>Desarrollados</b>					
mar 19	2:00 Reino Unido	Average Weekly Earnings 3M/YoY	May	--	6.8%
mar 19	2:00 Reino Unido	ILO Unemployment Rate 3Mths	May	--	3.8%
mar 19	2:00 Reino Unido	Employment Change 3M/3M	May	--	177k
mié 20	2:00 Reino Unido	CPI YoY	Jun	--	9.1%
mié 20	2:00 Alemania	PPI YoY	Jun	--	33.6%
mié 20	10:00 Zona Euro	Consumer Confidence	Jul P	--	-23.6
mié 20	19:50 Japón	Exports YoY	Jun	17.4%	15.8%
mié 20	19:50 Japón	Imports YoY	Jun	45.9%	48.9%
jue 21	8:15 Zona Euro	ECB Main Refinancing Rate	Jul 21	--	0.00%
jue 21	8:15 Zona Euro	ECB Marginal Lending Facility	Jul 21	--	0.25%
jue 21	8:15 Zona Euro	ECB Deposit Facility Rate	Jul 21	--	-0.50%
jue 21	19:01 Reino Unido	GfK Consumer Confidence	Jul	--	-41.0
jue 21	19:30 Japón	Natl CPI YoY	Jun	2.4%	2.5%
vie 22	2:00 Reino Unido	Retail Sales Ex Auto Fuel YoY	Jun	--	-5.7%
vie 22	3:30 Alemania	S&P Global/BME Germany Manufacturing PMI	Jul P	--	52.0
vie 22	3:30 Alemania	S&P Global Germany Services PMI	Jul P	--	52.4
vie 22	4:00 Zona Euro	S&P Global Eurozone Manufacturing PMI	Jul P	--	52.1
vie 22	4:00 Zona Euro	S&P Global Eurozone Services PMI	Jul P	--	53.0
vie 22	4:30 Reino Unido	S&P Global/CIPS UK Manufacturing PMI	Jul P	--	52.8
vie 22	4:30 Reino Unido	S&P Global/CIPS UK Services PMI	Jul P	--	54.3
vie 22	9:45 EEUU	S&P Global US Manufacturing PMI	Jul P	51.0	52.7
vie 22	9:45 EEUU	S&P Global US Services PMI	Jul P	--	52.7
mié 20 - vie 22	Japón	BOJ Policy Balance Rate	Jul 21	-0.1%	-0.1%
mié 20 - vie 22	Japón	BOJ 10-Yr Yield Target	Jul 21	0.0%	0.0%
<b>Emergentes</b>					
mar 19	21:15 China	1-Year Loan Prime Rate	Jul 20	3.70%	3.70%
mar 19	21:15 China	5-Year Loan Prime Rate	Jul 20	4.45%	4.45%
mié 20	4:00 Taiwán	Export Orders YoY	Jun	--	6.0%
jue 21	7:00 México	Retail Sales YoY	May	--	4.6%
mié 20 - jue 21	Indonesia	Bank Indonesia 7D Reverse Repo	Jul 21	3.50%	3.50%