

Una paloma no hace el verano¹

Economía y Mercados Bursátiles

- Acciones globales siguen subiendo y se acercan a cerrar julio con ganancias luego de 3 meses de pérdidas
- Reportes corporativos del 2T22: empresas del S&P 500 superan estimados de utilidades y dan soporte a las acciones
- Fed sube la tasa de interés 75 pbs.: siguientes alzas dependerán de cómo evolucione la economía
- EE.UU. entra en recesión técnica: PIB del 2T se contrae 0.9% anualizado
- Curva de tasas de interés se desplaza hacia abajo e impulsa los retornos de la renta fija

ÍNDICE

Economía y Mercados.....	1
Renta Fija y Monedas.....	4
<i>Market Movers</i>	6

Estando a mediados del verano del hemisferio norte, el tono *dove* -paloma en inglés- de Jerome Powell, presidente del Fed, logró impulsar al mercado accionario en base a que las siguientes alzas de tasas serán data dependientes, lo que implicaría cierta moderación en el ajuste monetario. Sin ir más lejos, la confirmación de la contracción de la economía americana en el segundo trimestre y el enfriamiento del consumo evidencian que el ajuste monetario está comenzando a ejercer efecto deprimiendo la demanda. Lo anterior, en conjunto con reportes corporativos que logran superar los estimados alienta a los inversionistas al punto en que las acciones globales se acercan a cerrar julio con ganancias luego de 3 meses seguidos de pérdidas.

Durante la semana los mercados estuvieron atentos a la conversación que tendría el presidente de EE.UU., Joe Biden, y el mandatario de China Xi Jinping, donde se esperaba que abordaran temas como las tarifas comerciales y Taiwán. Si bien no se concluyó nada en torno a estos temas, es importante ver cómo evoluciona la relación dado que un funcionario del gobierno estadounidense mencionó la posibilidad de que los mandatarios se reúnan en persona.

Por otra parte, Rusia recortó el flujo de gas a Alemania hasta el 20% de la capacidad del gasoducto Nord Stream. Si bien desde el Kremlin comunicaron que Gazprom realizó el recorte por motivos técnicos, desde Alemania se consideró como una estrategia de guerra. Lo anterior, provocó que el precio del commodity volviera al alza.

Respecto a la temporada de reportes corporativos, esta semana reportaron 174 empresas del S&P 500, en torno al 35% del índice, en su mayoría superando las estimaciones de crecimiento de utilidades. Destacó Amazon, que superó las estimaciones de ventas con mayores suscripciones en su servicio *prime*; Coca-Cola registró un incremento en sus ganancias producto de un aumento tanto en la demanda como en los precios; Ford triplicó sus ingresos respecto al año anterior llegando a USD 3,700 millones a pesar de las interrupciones en las cadenas de suministros, y hoy Exxon Mobil y Chevron registraron las mayores ganancias de su historia. No obstante, Walmart ajustó sorpresivamente a la baja las perspectivas de ganancias producto de un deterioro en la demanda por la elevada inflación, presiones que se transmitieron a otras empresas del sector luego de que la acción cayera más de 8% en el día que reportó. Meta, matriz de Facebook, reportó su primera caída de ingresos, mientras Apple logró superar el estimado de utilidades: las ventas iPhone y iPad fueron mejores de lo esperado durante el trimestre, aunque otros productos -incluidos los Mac y los wearables- no alcanzaron las previsiones. Los servicios, un área de crecimiento clave para Apple, no alcanzaron las estimaciones.

¹ Referencia a la frase popular “Una golondrina no hace el verano”



A la fecha ha reportado un 53% del S&P 500, con utilidades que en promedio crecen 6%, siendo impulsadas por el sector de energía, liderando los crecimientos en utilidades con un 300%, seguido por el sector industrial (40.4%) y el de salud (18.6%). Por su parte, el sector de energía seguido por el de servicios básicos reportan las mayores sorpresas en crecimiento de utilidades. Por otro lado, ha reportado un 54% de las empresas del Euro Stoxx 600, con un crecimiento promedio de las utilidades de 31% -también impulsado por energía- y pero con una sorpresa positiva en ventas de 9.7%. Sobresalen los incrementos en las utilidades de los sectores de tecnología y energía.

Adicionalmente, esta semana el Fondo Monetario Internacional (FMI) actualizó sus perspectivas de crecimiento global, recortándolas desde 3.6% a 3.2% para este año y desde 3.6% a 2.9% para 2023 y advirtió que el mundo podría estar al borde de una recesión, en medio de una inflación más pegajosa a lo inicialmente esperado. Las mayores correcciones a la baja se dan en las economías desarrolladas (EE.UU. y Europa), mientras que países exportadores de materias primas mejoran sus perspectivas de crecimiento como en el caso de América Latina, con una corrección al alza desde 2.5% a 3.0%, siendo impulsado por mayor crecimiento en Brasil (con mejora en su estimación de 0.8% a 1.7%) y México (con una corrección de 2.0% a 2.4%).

Respecto a datos económicos, en Estados Unidos, la confianza del consumidor Conf. Board de julio fue 95.7pts., bajo las expectativas (97 pts.). Por su parte, las solicitudes iniciales por desempleo de la semana terminada el 23 de julio fueron de 256 mil mayor a lo esperado (250 mil). Además, el PIB anualizado del segundo trimestre del año decepcionó y se contrajo 0.9% principalmente por una caída en el consumo.

Por el lado de Europa, en la Zona Euro el PIB del segundo trimestre sorprendió creciendo 4.0% interanual (vs. el esperado de 3.4%). Por su parte, en Alemania las encuestas de expectativas, situación actual y clima de negocios IFO de julio decepcionaron y se ubicaron bajo el mes previo (80.3, 99.7 y 88.6 pts. respectivamente), mientras que la confianza del consumidor de agosto fue -30.6 pts, peor a las expectativas y el registro previo (incluso peor que en el nivel más bajo de la pandemia). Además, la tasa de desempleo de julio se ubicó en 5.4%, siendo la cantidad de desempleados más alta de lo estimado. Finalmente, el PIB del segundo trimestre decepcionó al crecer 1.5% interanual.

Por parte de Asia, en Taiwán la producción industrial de junio creció 0.7% interanual desacelerándose respecto el mes previo y bajo el consenso. Además, el PIB del segundo trimestre creció 3.1% interanual. Por su parte, en Corea del Sur el PIB del segundo trimestre creció 2.9% interanual, superando las expectativas (2.6%), mientras que la producción industrial de junio creció menos de lo esperado (1.4% interanual). En el caso de Japón, la producción industrial y ventas minoristas de junio tuvieron variaciones de -3.1% y 1.5%, la primera mejor que lo estimado y la segunda peor, además la tasa de desempleo se ubicó en 2.6%.

En cuanto a los datos económicos de Latinoamérica, en México la actividad económica de mayo se incrementó 2.1% interanual, superando el consenso de mercado (1.7%), mientras que la tasa de desempleo de junio fue 3.4%, en línea con el consenso de mercado. Asimismo, el PIB del segundo trimestre creció 2.1% interanual superando las expectativas (1.5%). En el caso de Chile, la tasa de desempleo de junio fue 7.8%, manteniéndose estable respecto al mes previo. Finalmente, en Brasil la tasa de desempleo de junio fue 9.3%, en línea con el consenso de mercado.

Por otra parte, en Argentina ayer hubo cambios dentro del gabinete tras la salida de la ministra de economía Silvina Batakis, luego de 24 días en su cargo, y la creación del super ministerio de economía al combinar el ministerio de economía con el de agricultura y el de producción. El ex presidente de la cámara de diputados, Sergio Massa, estará a cargo del nuevo ministerio y se espera que durante el día nombre a su futuro equipo de trabajo. Este cambio se conocía como “rumor” en la última semana, por lo que el mercado ya lo venía internalizando con subidas en los bonos soberanos, dado que Massa es considerado



como uno de los miembros más racionales dentro del oficialismo, reduciendo así la probabilidad de que el gobierno implemente medidas más radicales.

Desempeño (%USD)	Esta semana	MTD	Jun	3m	YTD	Anualizado		
						3y	5y	10y
ACWI (MSCI)	2.1	5.7	-8.4	-3.1	-15.6	7.7	7.6	9.2
Desarrollados (MSCI)	2.2	6.5	-8.7	-2.7	-15.3	8.6	8.5	10.1
EEUU - Dow Jones	2.0	5.7	-6.7	-1.4	-10.5	6.2	8.3	9.5
S&P 500 - EEUU	2.8	7.6	-8.4	-1.4	-14.6	10.4	10.5	11.4
EEUU - Nasdaq	2.8	10.3	-8.7	-1.4	-22.3	13.4	13.8	15.2
DAX - Alemania	-0.5	0.7	-13.2	-9.3	-24.9	-0.8	-1.1	5.0
FTSE 100 - Reino Unido	1.9	2.1	-9.1	-6.1	-10.9	-1.6	-1.6	0.1
Italia - FTSEMIB	2.6	-0.2	-15.1	-12.9	-28.0	-2.8	-2.4	2.9
Nikkei - Japón	0.8	6.3	-8.3	0.9	-17.3	1.3	2.8	6.6
Emergentes (MSCI)	0.8	0.1	-6.6	-6.1	-17.5	0.7	1.1	3.0
Shanghai - China	0.4	-4.1	6.2	5.5	-15.0	4.4	0.1	3.8
Sensex - India	1.6	6.3	-6.2	-4.2	-8.7	9.1	7.2	8.9
Kospi - Corea	2.4	3.4	-16.4	-12.4	-25.1	2.3	-2.6	1.5
TWSE - Taiwán	-0.5	-0.2	-14.0	-11.7	-24.4	12.4	7.6	7.7
Bovespa - Brasil	8.8	3.9	-19.4	-9.7	4.6	-10.3	-1.1	-3.5
IPC - México	2.6	-0.1	-10.0	-6.3	-9.2	3.5	-3.9	-2.7
IPSA - Chile	5.5	8.3	-17.7	2.9	14.8	-6.8	-5.7	-4.1
Colcap - Colombia	5.8	-5.3	-25.0	-23.4	-12.9	-14.8	-9.4	-10.7
S&P Índice General - Perú	0.2	2.4	-14.0	-17.4	-6.7	-7.8	-1.1	-4.2
M.AR - Argentina	10.7	36.8	-8.3	25.0	17.3	-	-	-
Sudáfrica - TOP40	2.2	1.7	-12.0	-9.5	-10.7	1.4	0.2	0.1

Fuente: Bloomberg, datos actualizados al 28 de julio de 2022



Renta Fija y Monedas

Esta semana estuvo marcada por la reunión de política monetaria del Fed en EE.UU., en la cual -en línea con el consenso- se decidió subir el *Fed Funds Rate* en 75 pbs. hasta 2.50%. El mensaje de Powell reafirmó el compromiso del Fed para controlar la elevada inflación, pero tuvo una interpretación más bien *dovish* por parte del mercado. Las siguientes alzas de tasas dependerán de cómo evolucione la economía y los recientes datos -como el PIB del 2do trimestre- ya dejan ver una desaceleración en la actividad que podría moderar el ajuste monetario. El mercado estima que las tasas podrían subir hasta fin de año para comenzar a bajar en forma gradualmente durante 2023.

De esta forma, la curva de tasas de interés de los bonos del tesoro americano se desplazó hacia abajo con caídas más pronunciadas en la parte corta, lo que llevó a disminuir la inversión de la curva en el tramo 2-10 años. La tasa del bono a 10 años bajó incluso hasta 2.65% -su menor valor desde abril de este año-, para ubicarse hoy en 2.70%. La caída de tasas de interés deja ganancias en los bonos soberanos americanos. Por su parte, una compresión de *spreads* generaliza impulsa los retornos tanto de bonos *high yield* como *investment grade*, en desarrollados y emergentes. Se destaca además que esta semana se registra la mayor entrada de flujos a bonos en desde marzo de 2022 (USD 3,600 millones), con la mayor entrada en 7 semanas a *high yield* (USD 4,800 millones).

Por otra parte, en Europa las presiones inflacionarias no ceden. La inflación de la Zona Euro sorprendió con un registro de 8.9% interanual durante julio, un nuevo máximo desde que comenzó la unión monetaria. De la misma forma, en Alemania la inflación de igual mes fue 7.5% interanual, bajo el 7.6% del mes previo. La elevada inflación viene principalmente desde el componente energético -que sube casi 40% en doce meses-, pero la medida subyacente -que excluye componentes volátiles como combustibles y alimentos- también se acelera en el último mes. Las presiones inflacionarias ponen presión para que el Banco Central Europeo ajuste más política monetaria. El mercado estima otra alza de 50 pbs. en la reunión de septiembre y otros dos de 25 pbs. en octubre y diciembre para terminar el año en 1.0%.

En Estados Unidos la situación es similar, el deflactor del gasto de consumo subyacente aumentó 4.8% interanual en julio (4.7% estimado y el mes previo), terminando con tres meses a la baja.

Hoy se realizará reunión de política monetaria en Colombia, se estima un alza de 150 pbs. en la tasa de referencia para llevarla hasta 9% en un intento por controlar la inflación más alta desde fines de los 90 (9.7% interanual en junio).

Respecto a monedas, el dólar pierde valor esta semana, pero, aun así, acumula una subida de casi 11% en lo corrido del año (medido como el DXY). El euro opera estable, manteniendo una depreciación cercana a 3% durante julio que lo ha llevado a transar casi en paridad con el dólar. De manera contraria, el yen y la mayoría de las monedas emergentes se aprecian. Por otro lado, las monedas latinoamericanas recuperan valor de la mano de la subida de los commodities, destacando la apreciación de 6% del real brasileño.

El índice CRB sube 2.8% en la semana, sin embargo, la reciente alza de los commodities no alcanza a compensar las pérdidas de inicios de mes y se acercan a cerrar julio con pérdidas a excepción del gas natural, donde el corte de suministro desde Rusia a Europa ha impulsado los precios.



Desempeño (% USD)	Esta semana	MTD	Jun	3m	YTD	Anualizado		
						3y	5y	10y
Renta Fija								
Treasury 7-10 años*	2.0	2.8	-1.0	1.7	-8.6	-1.3	-0.3	-0.3
Treasury 20 años*	1.0	2.5	-1.4	-2.7	-20.5	-3.6	-1.0	-0.9
EEUU Corp. Inv. Grade*	1.4	3.9	-3.9	0.4	-13.7	-2.8	-1.1	-0.5
EEUU Corp. High Yield*	1.3	5.9	-7.4	-1.9	-10.4	-3.7	-2.6	-1.6
EMBI Global Div.	2.4	2.1	-6.2	-4.8	-18.6	-4.9	-0.9	2.1
CEMBI Broad	1.5	0.6	-3.1	-3.3	-13.4	-1.2	1.2	3.2
Commodities - CRB								
Oro	2.2	-3.1	-1.9	-7.3	-4.0	6.3	5.9	0.2
Plata	6.1	-1.3	-5.9	-13.6	-14.1	6.9	3.6	-3.2
Cobre	5.7	-6.0	-13.8	-21.3	-21.7	9.1	3.8	0.2
Petróleo (WTI)	-3.1	-8.8	-7.8	-8.5	25.2	19.7	14.2	0.7
Gas Natural	2.5	50.0	-33.4	18.1	118.1	55.4	22.6	10.5
Maíz	6.8	-17.3	-1.3	-24.6	3.7	14.1	10.4	-2.6
Trigo	1.3	-6.0	-20.1	-23.9	6.0	18.1	11.2	-0.9
Monedas								
EEUU - Dólar	-0.5	1.6	2.9	2.6	11.2	2.8	2.7	2.5
Japón - Yen	2.3	1.1	-5.2	-2.5	-14.3	-6.8	-3.8	-5.2
Euro	-0.3	-2.7	-2.3	-2.9	-10.3	-2.9	-2.8	-1.9
Inglaterra - Libra	1.5	0.0	-3.4	-2.2	-10.0	-0.6	-1.5	-2.5
Argentina - Peso	-1.2	-4.5	-4.0	-12.2	-21.7	-30.9	-32.9	-28.5
Brasil - Real	6.1	1.4	-9.9	-4.7	7.5	-10.0	-9.6	-9.0
Chile - Peso	1.8	0.8	-10.3	-5.9	-6.5	-8.6	-6.4	-6.1
Colombia - Peso	1.1	-5.1	-9.1	-9.0	-7.0	-9.5	-7.3	-8.5
México - Peso	1.7	-0.8	-2.3	0.8	1.2	-2.1	-2.6	-4.2
Perú - Sol	-0.4	-2.7	-2.9	-2.2	1.7	-5.7	-3.8	-4.0
Bitcoin	3.9	28.3	-41.1	-39.7	-48.1	34.7	54.2	120.4
S&P Crypto Index	4.6	34.9	-39.5	-43.3	-55.0	39.5	45.2	--

*ETFs o Fondos Indexados que invierten en el activo especificado

Fuente: Bloomberg, datos actualizados al 28 de julio de 2022



Market Movers: Semana del 31 julio al 5 de agosto de 2022

Fecha/hora	Evento	Periodo	Estimado	Anterior	
Desarrollados					
lun 01	5:00 Zona Euro	Unemployment Rate	Jun	--	6.6%
lun 01	10:00 EEUU	ISM Manufacturing	Jul	52	53
mié 03	2:00 Alemania	Exports SA MoM	Jun	--	-0.5%
mié 03	2:00 Alemania	Imports SA MoM	Jun	--	2.7%
mié 03	5:00 Zona Euro	PPI YoY	Jun	--	36.3%
mié 03	5:00 Zona Euro	Retail Sales YoY	Jun	--	0.2%
mié 03	10:00 EEUU	ISM Services Index	Jul	54	55
jue 04	7:00 Reino Unido	Bank of England Bank Rate	Aug 4	1.75%	1.25%
vie 05	2:00 Alemania	Industrial Production WDA YoY	Jun	--	-1.5%
vie 05	8:30 EEUU	Change in Nonfarm Payrolls	Jul	250k	372k
vie 05	8:30 EEUU	Unemployment Rate	Jul	3.6%	3.6%
vie 05	8:30 EEUU	Average Hourly Earnings YoY	Jul	5.0%	5.1%
lun 01 - mar 02	Alemania	Retail Sales NSA YoY	Jun	-8.3%	0.4%
Emergentes					
dom 31	20:00 Corea	Exports YoY	Jul	--	5.4%
dom 31	20:00 Corea	Imports YoY	Jul	--	19.4%
dom 31	20:30 Taiwán	S&P Global Taiwan PMI Mfg	Jul	--	49.8
dom 31	20:30 Indonesia	S&P Global Indonesia PMI Mfg	Jul	--	50.2
dom 31	20:30 Corea	S&P Global South Korea PMI Mfg	Jul	--	51.3
dom 31	21:45 China	Caixin China PMI Mfg	Jul	51.5	51.7
lun 01	1:00 India	S&P Global India PMI Mfg	Jul	--	53.9
lun 01	8:30 Chile	Economic Activity YoY	Jun	--	6.4%
lun 01	9:00 Brasil	S&P Global Brazil Manufacturing PMI	Jul	--	54.1
lun 01	11:00 Colombia	Davivienda Colombia PMI Mfg	Jul	--	55.7
lun 01	11:00 Perú	Lima CPI YoY	Jul	--	8.8%
lun 01	13:00 México	IMEF Non-Manufacturing Index SA	Jul	--	51.8
lun 01	13:00 México	IMEF Manufacturing Index SA	Jul	--	49.2
lun 01	19:00 Corea	CPI YoY	Jul	--	6.0%
mar 02	8:00 Brasil	Industrial Production YoY	Jun	--	0.5%
mar 02	21:45 China	Caixin China PMI Services	Jul	54.0	54.5
mié 03	1:00 India	S&P Global India PMI Services	Jul	--	59.2
mié 03	9:00 Brasil	S&P Global Brazil Services PMI	Jul	--	60.8
mié 03	17:30 Brasil	Selic Rate	Aug 3	13.75%	13.25%
vie 05	0:00 Indonesia	GDP YoY	2Q	5.2%	5.0%
vie 05	0:30 India	RBI Repurchase Rate	Aug 5	--	4.90%

www.cgcompass.com

La información contenida en este documento no implica algún tipo de asesoría o consejos de inversión, ni corresponde a objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ningún receptor del mismo, por lo tanto, no deben considerarse como una oferta o una solicitud de compra o de venta, de suscripción o rescate, de aporte o retiro de ningún tipo de valores, sino que se publica con un propósito meramente informativo para nuestros clientes. Las proyecciones y estimaciones que se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles, no obstante, esto no garantiza que ellas se cumplan. Antes de realizar cualquier transacción de valores, los inversionistas deberán informarse sobre las condiciones de la operación, así como de los derechos, riesgos y responsabilidades implícitos en ella, por lo cual las sociedades de Compass Group y/o personas relacionadas ("Compass Group"), no asumen responsabilidad alguna, ya sea directa o indirecta, derivada del uso de las opiniones contenidas en este documento. Cualquier opinión expresada en este material, está sujeta a cambios sin previo aviso de Compass Group, quienes no asumen la obligación de actualizar la información contenida en él. Compass Group, sus personas relacionadas, ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquéllas expresadas en el presente documento. Cualquier uso, almacenamiento, divulgación, distribución o copia de la información contenida en este documento, está estrictamente prohibido y sancionado por la ley.