

12 de agosto de 2022

## *The very things that held you down are gonna carry you up and up and up<sup>1</sup>*

### Economía y Mercados Bursátiles

- Inflación que comienza a ceder da impulso a los mercados accionarios
- Nasdaq entra en *bull market*, subida de más de 20% desde el último piso
- Autoridades del Fed alertan que aún queda trabajo por hacer contra la inflación
- De vuelta al crédito: mayor entrada de flujos a bonos *investment grade* desde sept.21
- Inversión de la curva de tasas de bonos del tesoro en EE.UU. en el tramo 2-10 años toca el menor nivel desde 1982

#### ÍNDICE

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

Así como la inflación ha hecho caer a los activos de riesgo también los hace subir. Las acciones estadounidenses se acercan a cerrar una cuarta semana al alza, la mejor racha semanal desde noviembre del año pasado. Esta semana la inflación y el índice de precios mayoristas en EE.UU. sorprendieron a la baja y retrocedieron, dando señales de que se habría tocado un *peak* en las alzas de precios. De esta forma, el mercado internaliza una moderación en el ajuste monetario por parte del Fed, aunque sus autoridades llaman a la cautela alertando que aún queda trabajo por hacer contra la inflación. Con todo, la incertidumbre continúa elevada, lo que se ha reflejado en una alta volatilidad de la curva de las tasas de interés en EE.UU., mientras la inversión de la curva tocó brevemente niveles similares a los de los 80' para luego revertir, en parte, la situación.

El mayor apetito por riesgo deriva no solo de una inflación que da señales de ceder sino también de un alivio frente a un conflicto entre EE.UU. y China que parece no escalar en forma significativa y una temporada de reportes corporativos que se acerca a cerrar con sorpresas positivas.

A la fecha ha reportado un 91% de las compañías del S&P 500 con un crecimiento promedio de las utilidades de 8.7% (vs. 7.8% el trimestre anterior) impulsado principalmente desde el sector energético. Un 75% de las empresas ha logrado superar los estimados de utilidades y las sorpresas vienen desde el sector de energía, utilities y salud. Excluyendo energía, JP Morgan estima que las utilidades se habrían contraído en promedio 3%. El único sector que ha reportado bajo los estimados es servicios comunicacionales afectado por los resultados de Warner, Meta y Alphabet. Destacar que esta semana reportó Fox con un crecimiento de utilidades que superó las expectativas y Disney con un aumento de sus ganancias, impulsadas por una mayor demanda en sus parques temáticos. Por su parte, han reportado 82% de las empresas del Eurostoxx 600, con un crecimiento promedio de las utilidades de 12%, el cual también sorprende al alza, destacando el crecimiento de las utilidades de los sectores inmobiliario y de energía. Esta semana Softbank reportó una pérdida récord en el trimestre de USD 23,000 millones impulsada por el pobre desempeño de sus inversiones tecnológicas.

Las acciones tecnológicas, medidas a través del Nasdaq, se recuperan de un primer semestre con pérdidas significativas e incluso entran en *bull market* al subir más de 20% desde el último piso que se registró en junio pasado. Durante la última semana las acciones tecnológicas registraron la mayor entrada de flujos en 8 semanas. Una suavización del ajuste monetario

<sup>1</sup> Aquellas cosas que te hicieron estar abajo son que te llevarán arriba, frase de Dumbo. Hoy se celebra el día internacional del Elefante

y mayor estabilidad en las tasas de interés las beneficiaría directamente. Destaca dentro del sector la alta volatilidad con la que han transado las empresas relacionadas a semiconductores en la medida que Nvidia corrigió a la baja las perspectivas del sector y Micron Technology proyecta un colapso de la demanda por chips.

Por su parte, el Senado de EE.UU. aprobó el proyecto de ley impulsado por Joe Biden destinado a combatir el cambio climático, reducir los precios de los medicamentos y aumentar algunos impuestos corporativos. La 'Ley de Reducción de la Inflación' contempla USD 430 mil millones a ser gastados en 10 años y busca generar ingresos por cerca de USD 740 mil millones; ahora debe ser aprobada por la Cámara de Representantes donde los demócratas poseen mayoría.

Respecto a datos económicos, en Estados Unidos la productividad no agrícola del segundo trimestre se contrajo 4.6%, en línea con las expectativas. Por su parte, las solicitudes de desempleo de la semana del 6 de agosto se aceleraron con respecto a la semana anterior y se ubicaron en 262 mil. En lo más reciente, se publicó la confianza del consumidor de la Universidad de Michigan para agosto, superando las expectativas de mercado al ubicarse en 55.1 pts. luego de haber tocado un mínimo histórico en junio pasado (mínimo incluso más bajo que en la crisis subprime y pandemia).

Por el lado de Europa, en la Zona Euro la confianza de los inversionistas Sentix de agosto mejora levemente a -25.2 pts. desde el registro previo (-26.4), pero permanece en terreno negativo., mientras que la producción industrial de junio creció 2.4% interanual, sobre las expectativas (1.0%). Por su parte, en Reino Unido el mismo indicador creció 2.4% interanual, un incremento respecto el mes previo (1.4%). Asimismo, el PIB del segundo trimestre se contrajo 0.1% trimestral afectado por una caída en el consumo.

Por parte de Asia, en China se publicaron los datos de comercio exterior de julio, con exportaciones creciendo 18% e importaciones 2.3% interanual, alcanzando un nuevo récord de superávit comercial. Por el lado de Taiwán, las exportaciones de julio también sorprendieron al alza y avanzaron 14.2% interanual, mientras que las importaciones crecieron un 19.4%. La publicación del PIB del segundo trimestre de Taiwán se encontró en línea con las expectativas y el trimestre anterior, mostrando un avance de 3.1% interanual. En India, la producción industrial de junio se expandió 12.3% interanual, sorprendiendo al mercado. Por su parte, las exportaciones de julio crecieron un 2.1% interanual, mientras que las importaciones lo hicieron un 43.6%. En Corea del Sur, la tasa de desempleo de julio se mantuvo estable en 2.9%, en línea con las expectativas. En Filipinas, el PIB del segundo trimestre sorprendió a la baja, expandiéndose 7.4% interanual. Por el lado de Malasia, la publicación del PIB del segundo trimestre superó las expectativas del mercado, avanzando 8.9% interanual.

En cuanto a datos económicos de Latinoamérica, en Brasil las ventas minoristas de junio se contrajeron 0.3% interanual, retrocediendo de manera más pronunciada que el registro previo (-0.2%). Por su parte, en México la producción industrial de junio creció 3.8% interanual, mayor al registro previo (3.5%). En el caso de Argentina, la producción industrial de junio creció 6.9%, mostrando una desaceleración respecto el mes previo (11.9%). Finalmente, a las 11.00 NYT en Colombia se conocerán las ventas minoristas de junio, esperándose un crecimiento de 18%. Además, se publicará la producción industrial del mismo mes.



Desempeño (%USD)	Esta semana	MTD	Jul	3m	YTD	Anualizado		
						3y	5y	10y
<b>ACWI (MSCI)</b>	1.8	2.1	7.0	3.9	-12.8	10.3	8.6	9.3
<b>Desarrollados (MSCI)</b>	1.9	2.1	7.9	4.1	-12.4	11.2	9.5	10.2
EEUU - Dow Jones	1.6	1.5	6.7	3.5	-8.3	8.2	8.8	9.7
S&P 500 - EEUU	1.5	1.9	9.1	4.6	-11.7	13.0	11.5	11.6
EEUU - Nasdaq	1.0	3.1	12.3	8.3	-18.3	17.1	15.4	15.5
DAX - Alemania	2.3	2.9	2.6	-3.1	-21.3	2.6	-0.1	5.2
FTSE 100 - Reino Unido	1.6	1.0	3.5	0.5	-8.7	1.4	-0.8	-0.0
Italia - FTSEMIB	2.7	3.4	2.3	-5.7	-23.7	1.2	-1.3	2.8
Nikkei - Japón	0.7	0.6	7.2	2.7	-16.0	2.3	3.1	6.3
<b>Emergentes (MSCI)</b>	1.2	2.2	-0.2	2.3	-16.1	3.5	1.8	2.8
Shanghai - China	2.0	0.9	-4.9	7.1	-15.0	7.4	0.2	3.6
Sensex - India	1.4	2.9	7.9	9.4	-4.6	12.1	8.9	8.9
Kospi - Corea	1.5	3.3	3.6	-4.6	-22.4	6.7	-0.9	1.2
TWSE - Taiwán	1.0	1.2	0.6	-4.5	-22.9	14.7	8.3	7.4
Bovespa - Brasil	3.8	7.3	4.8	1.3	13.2	-6.8	0.0	-3.2
IPC - México	6.2	2.9	-0.1	-1.3	-6.5	5.4	-3.1	-2.5
IPSA - Chile	6.6	3.7	9.0	7.0	19.7	-4.4	-4.9	-3.6
Colcap - Colombia	4.3	3.8	-5.4	-15.0	-9.7	-11.6	-8.6	-10.3
S&P Índice General - Perú	5.5	6.7	2.4	-0.1	-0.5	-3.1	0.2	-3.6
M.AR - Argentina	0.9	-1.6	31.3	20.2	10.8	-	-	-
Sudáfrica - TOP40	6.1	6.2	1.5	4.0	-5.3	6.5	1.9	0.3

Fuente: Bloomberg, datos actualizados al 11 de agosto de 2022

## Renta Fija y Monedas

La inflación parece estar llegando a un punto de inflexión y comienza a ceder. Esta semana la inflación de julio en EE.UU. se ubicó en 8.5% interanual, menor a lo esperado (8.7%) y desacelerándose respecto al mes previo (9.1%) principalmente por una caída en el precio de combustibles y alimentos. De esta forma, la inflación subyacente -medida que excluye componentes volátiles como combustibles y alimentos- también reportó bajo lo estimado, manteniéndose en 5.9% interanual. Por su parte, el índice de precios al productor de julio subió 9.8% interanual, bajo lo esperado y la primera desaceleración del índice en dos años.

El enfriamiento de la inflación impulsó los retornos accionarios e inicialmente presionó a la baja las tasas de interés ante la expectativa de un ajuste monetario menos agresivo. No obstante, distintas autoridades del Fed alertaron que aún no se ha logrado una victoria y queda trabajo por hacer con la inflación, presionando al alza nuevamente las tasas de interés tanto en la parte corta como en la larga. Hoy la tasa del bono del tesoro americano a 2 años y 10 años a 3.25% y 2.85% respectivamente.

Ante la necesidad de que el ajuste monetario continúe y dada la probabilidad en aumento de una recesión, se mantiene la inversión de la curva en el tramo 2-10 años, en donde la brecha entre las tasas alcanzó el miércoles su menor valor desde 1982 (-58pbs.), para posteriormente moderarse. Sin embargo, la pronunciada inversión de la curva genera alerta en los mercados e infunde mayores temores de una futura recesión.

Por su parte, se comprimen los *spreads* tanto de bonos *high yield* como *investment grade* en mercados desarrollados y emergentes impulsando sus retornos. Así, retorna el apetito por bonos corporativos: bonos *high yield* han presentado entradas de flujos las últimas 3 semanas (USD 1,000 en la última), mientras que los bonos *investment grade* tuvieron la mayor entrada de flujos semanal desde septiembre de 2021 (USD 7,000 millones la última semana), presentando entradas de flujos las últimas dos semanas.

Por el lado de Asia, en Japón el índice de precios al productor de julio aumentó 8.6% interanual, sobre el consenso (8.4%). El mismo índice en China subió 4.2% interanual, bajo lo esperado por el mercado (4.9%). Asimismo, la inflación de julio fue 2.7% interanual, bajo el consenso (2.9%), pero el registro más alto en dos años. Por otro lado, en Tailandia se realizó reunión de política monetaria, decidiéndose aumentar la tasa de referencia en 25 pbs., hasta 0.75%, comenzando así el ciclo de ajuste monetario con rezago respecto a pares emergentes.

Al contrario, en Latinoamérica la inflación persiste. En Chile la inflación de julio fue 13.1% interanual, superando las expectativas (13.0%) y acelerándose con respecto a junio (12.5%). En Argentina, la inflación de julio fue 71.0% interanual, sobre lo esperado de 70.7% y acelerándose desde el registro previo de 64%. Ante tal situación, el Banco Central Argentino aumentó la tasa de referencia 950 pbs., siendo esta la mayor alza desde el 2019 y llevando la tasa de interés hasta 69.5%. La excepción parece ser Brasil, donde la inflación de julio fue 10.1% interanual, desacelerándose respecto al mes previo (11.9%).

En México se realizó reunión de política monetaria, en donde se decidió aumentar la tasa de referencia en 75 pbs., hasta 8.50%. De igual manera, Perú decidió aumentar la tasa de interés en 50 pbs. hasta 6.50%.

Respecto a las monedas, el dólar pierde valor esta semana depreciándose en 0.6%, pero, aun así, acumula una subida cercana al 10% en lo corrido del año (medido como el DXY). Por su parte, el peso argentino también se deprecia un 1.2%. De manera contraria, el euro se aprecia un 0.7% esta semana aun transando cerca de la paridad con el dólar. Similarmente, el resto de las monedas emergentes y desarrolladas se apreciaron, en donde destaca el peso chileno y el peso mexicano con apreciaciones de 2.1% y 2% respectivamente, impulsadas por la recuperación en el precio de los commodities. En el mercado de las criptomonedas, el Bitcoin continúa recuperándose y aumentando 7.6% esta semana, tras una apreciación del 27.1% durante julio.



El índice CRB aumenta 4.9% esta semana, impulsado por un alza en el precio de los commodities a nivel general, pero destacándose commodities energéticos y de alimentos. Por su parte, el petróleo y el gas natural tuvieron un aumento en precio de 6.6% y 9.3%, respectivamente, tras las bajas de la semana pasada. En commodities de alimentos, los precios de alimentos en Estados Unidos sufrieron un alza del 10.9% interanual, siendo esta la mayor alza desde 1979. Finalmente, el cobre muestra signos de recuperación tras un mes de julio negativo con un alza del 6.4% esta semana.

Desempeño (% USD)	Esta semana	MTD	Jul	3m	YTD	Anualizado		
						3y	5y	10y
<b>Renta Fija</b>								
Treasury 7-10 años*	-1.8	-1.8	2.8	0.4	-10.2	-2.7	-0.8	-0.4
Treasury 20 años*	-4.1	-2.6	2.2	-3.0	-22.8	-6.5	-2.0	-0.9
EEUU Corp. Inv. Grade*	-1.4	-1.5	4.2	0.7	-14.8	-3.6	-1.3	-0.6
EEUU Corp. High Yield*	-0.3	0.1	6.2	1.9	-10.1	-3.2	-2.2	-1.5
EMBI Global Div.	1.4	2.5	2.9	0.9	-15.9	-4.1	-0.3	2.3
CEMBI Broad	0.5	1.0	1.0	-0.6	-12.2	-0.8	1.5	3.3
<b>Commodities - CRB</b>								
Oro	0.1	1.5	-2.4	-3.4	-1.8	5.2	6.0	0.4
Plata	0.7	-0.2	0.4	-5.8	-12.9	6.2	3.5	-3.2
Cobre	6.4	3.8	-3.5	-11.7	-16.5	12.7	4.8	0.9
Petróleo (WTI)	6.6	-4.3	-6.8	-10.8	22.5	20.1	14.1	0.2
Gas Natural	9.3	7.8	51.7	16.2	137.9	61.2	24.4	12.3
Maíz	4.5	2.1	-17.1	-21.6	6.1	15.3	11.8	-2.4
Trigo	3.6	0.4	-7.0	-26.9	5.2	17.5	13.0	-0.9
<b>Monedas</b>								
EEUU - Dólar	-0.6	-0.8	1.2	1.2	9.8	2.5	2.5	2.4
Japón - Yen	-0.1	0.2	1.8	-2.3	-13.5	-7.4	-3.9	-5.2
Euro	0.7	1.0	-2.5	-1.8	-9.2	-2.7	-2.7	-1.7
Inglaterra - Libra	0.4	0.3	-0.1	-0.4	-9.8	0.5	-1.3	-2.5
Argentina - Peso	-1.2	-2.2	-4.6	-12.8	-23.5	-30.4	-33.3	-28.6
Brasil - Real	1.1	0.3	1.6	-0.4	8.0	-8.6	-9.1	-9.0
Chile - Peso	2.1	1.9	1.9	-2.5	-3.7	-7.0	-6.1	-5.9
Colombia - Peso	1.4	1.6	-3.3	-3.4	-3.9	-7.1	-6.8	-8.2
México - Peso	2.0	2.1	-1.2	1.9	2.9	-0.9	-2.2	-4.1
Perú - Sol	0.3	1.2	-2.5	-2.3	3.2	-4.5	-3.5	-3.9
Bitcoin	7.6	1.7	27.1	-14.7	-47.7	26.8	46.5	115.2
S&P Crypto Index	11.0	5.4	36.0	-11.1	-52.2	37.2	38.5	--

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

Fuente: Bloomberg, datos actualizados al 11 de agosto de 2022



## Market Movers: Semana del 14 al 19 de agosto de 2022

Fecha/hora	Evento	Periodo	Estimado	Anterior	
<b>Desarrollados</b>					
dom 14 19:50	Japón	GDP Annualized SA QoQ	2Q P	3%	-0.5%
mar 16 2:00	Reino Unido	ILO Unemployment Rate 3Mths	Jun	3.8%	3.8%
mar 16 5:00	Alemania	ZEW Survey Expectations	Aug	-60.0	-53.8
mar 16 5:00	Alemania	ZEW Survey Current Situation	Aug	-53.0	-45.8
mar 16 5:00	Zona Euro	ZEW Survey Expectations	Aug	--	-51.1
mar 16 9:15	EEUU	Industrial Production MoM	Jul	0.2%	-0.2%
mar 16 19:50	Japón	Exports YoY	Jul	17.4%	19.4%
mar 16 19:50	Japón	Imports YoY	Jul	45.5%	46.1%
mié 17 2:00	Reino Unido	CPI YoY	Jul	9.9%	9.4%
mié 17 8:30	EEUU	Retail Sales Advance MoM	Jul	0.2%	1.0%
mié 17 14:00	EEUU	FOMC Meeting Minutes	Ago 17	--	--
jue 18 10:00	EEUU	Existing Home Sales	Jul	4.85m	5.12m
jue 18 19:01	Reino Unido	GfK Consumer Confidence	Aug	--	-41.0
jue 18 19:30	Japón	Natl CPI YoY	Jul	2.6%	2.4%
vie 19 2:00	Reino Unido	Retail Sales Ex Auto Fuel YoY	Jul	--	-5.9%
vie 19 2:00	Alemania	PPI YoY	Jul	30.9%	32.7%
<b>Emergentes</b>					
dom 14 22:00	China	Industrial Production YoY	Jul	4.5%	3.9%
dom 14 22:00	China	Retail Sales YoY	Jul	5.0%	3.1%
dom 14 22:30	Tailandia	GDP YoY	2Q	2.4%	2.2%
lun 15 8:00	Brasil	Economic Activity YoY	Jun	2.7%	3.7%
lun 15 11:00	Perú	Lima Unemployment Rate	Jul	--	6.8%
mar 16 12:00	Colombia	GDP NSA YoY	2Q	11.4%	8.5%
mar 16 12:00	Colombia	Economic Activity NSA YoY	Jun	--	16.5%
jue 18 3:00	Filipinas	BSP Overnight Borrowing Rate	Aug 18	3.50%	3.25%
jue 18 8:30	Chile	GDP YoY	2Q	--	7.2%
vie 19 7:00	México	Retail Sales YoY	Jun	--	5.2%
jue 11 - lun 15	India	Exports YoY	Jul	--	23.5%
jue 11 - lun 15	India	Imports YoY	Jul	--	57.6%
vie 12 - mar 16	China	1-Yr Medium-Term Lending Facility Rate	Aug 15	2.85%	2.85%