

Wind of Change ¹

Economía y Mercados Bursátiles

- Ajuste monetario agresivo gatilla pérdidas generalizadas: caen acciones y bonos
- Fed aumenta en 75 pbs. la tasa de interés y eleva las proyecciones de tasas al cierre de este año y el próximo
- Bancos centrales del Reino Unido, Suecia, Suiza, Noruega, Taiwán, Filipinas, Indonesia y Sudáfrica también suben sus tipos de interés
- Tasa del bono del tesoro a 10 años llega a su mayor nivel desde 2010
- Mayor aversión al riesgo gatilla búsqueda de refugio en caja

ÍNDICE

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

La decisión del Banco de la Reserva Federal -Fed- esta semana confirma los vientos de cambio y el fin la era de tasas de interés e inflación bajas. Al Fed se suma una oleada de bancos centrales ajustando su política monetaria, lo que ha llevado a aumentos significativos en las tasas de interés, pérdidas generalizadas en acciones y bonos. Éstos últimos se acercan a tener su peor año desde 1949. La elevada incertidumbre respecto a las consecuencias económicas del ajuste monetarios para controlar la inflación está llevando a los inversionistas a buscar refugio en caja, donde esta semana entraron USD 30 bn. a *money market*, mientras se observaron salidas de flujos de acciones, bonos y commodities.

A la incertidumbre económica se suma también la política. Ante la recuperación de territorio por parte de los ucranianos, Rusia se embarca en la mayor movilización desde la segunda guerra mundial haciendo un llamado a 300,000 reservistas. La decisión ha generado manifestaciones en distintas ciudades rusas mientras se reporta un éxodo de ciudadanos buscando asilo en países vecinos. Además, Vladimir Putin anunció que apoyará referendos en regiones ocupadas por Rusia en Ucrania y amenazó a occidente con el uso de armas nucleares. Por su parte, en Italia este domingo 25 se celebrarán elecciones generales anticipadas luego de que el primer ministro Mario Draghi renunciara en julio pasado, las encuestas indican que la coalición de derecha tomaría el poder llevando a Georgia Meloni a ser la primera mujer primer ministro del país. Meloni lidera el partido Hermanos de Italia, conservador y nacionalista, y podría aumentar los riesgos de una fragmentación de Europa.

En el Reino Unido el gobierno liderado por Liz Truss anunció el mayor plan de recorte de impuestos en 50 años para impulsar la economía. El plan contempla rebajas al impuesto a la renta, a la compra de viviendas, entre otras medidas. El plan tendría un costo de £ 45,000 millones para 2027 (2% del PIB) y será financiado en gran parte por deuda fiscal. También se anunció un paquete de apoyo energético para hogares y negocios por £ 60,000 millones (2.7% del PIB) durante los próximos seis meses.

Por su parte, la pandemia parece ir desapareciendo paulatinamente y en Hong Kong y Japón se anunciaron flexibilizaciones para la entrada de viajeros, países que se han caracterizado por sus medidas estrictas. Por su parte, en China los casos parecen retroceder y de momento no se han anunciado nuevas restricciones.

Respecto a datos económicos, en EE.UU. se publicaron las solicitudes iniciales de desempleo de la semana terminada el 17 de septiembre, ubicándose en 213 mil, bajo las esperadas (217 mil). Por su parte, las ventas de viviendas existentes de agosto retrocedieron 0.4% con respecto a julio, cayendo menos que el mes previo (5.9%). El sentimiento económico mejora y los PMI de manufacturas y servicios superan las expectativas y el registro previo al ubicarse en 51.8 y 49.2 pts. respectivamente.

¹ Viento de cambio, canción de la banda de rock alemana Scorpions



Por el lado de Europa, la confianza se deteriora. La confianza del consumidor de septiembre de la Zona Euro se ubicó en -28.8 puntos, mientras que los indicadores líderes PMI de manufacturas y de servicios de septiembre se ubicaron en 48.5 y 48.9 pts. respectivamente, ambos deteriorándose en comparación a sus registros de agosto. En Alemania, los mismos indicadores de manufacturas y servicios de septiembre fueron 48.3 pts. y 45.4 pts. respectivamente, también peor que en agosto. En el Reino Unido la confianza del consumidor de septiembre fue -49 pts., sin embargo, los PMI de manufacturas y servicios de septiembre se ubicaron en 48.5 y 49.2 pts. respectivamente, con mejoras en el primero, pero caída en el segundo.

Por parte de Asia, en Taiwán las órdenes de exportación de agosto crecieron 2.0% interanual, sobre lo esperado (1.1%). La tasa de desempleo de agosto fue 3.7%, manteniéndose estable. Por su parte, la producción industrial de agosto creció 3.7% interanual, superando las expectativas (0.4%), lo que significó una aceleración respecto al registro previo (1.6%).

En cuanto a Latinoamérica, en México, las ventas minoristas de julio crecieron 5.0% interanual, acelerándose respecto al dato previo (4.0%). En Colombia se publicó el dato de actividad económica de julio mostrando un crecimiento de 6.4% interanual vs. el 8.6% anterior. En Argentina, el PIB del segundo trimestre creció 6.9% interanual, superando las expectativas (6.5%). Por su parte, la tasa de desempleo del segundo trimestre fue 6.9%, levemente bajo el dato anterior (7.0%).

Desempeño (%USD)	Esta semana	MTD	Ago	3m	YTD	Anualizado		
						3y	5y	10y
ACWI (MSCI)	-3.0	-5.4	-3.7	-5.0	-22.2	5.0	5.4	7.6
Desarrollados (MSCI)	-3.1	-5.2	-4.2	-4.6	-22.0	5.9	6.3	8.4
EEUU - Dow Jones	-2.4	-4.6	-4.1	-4.5	-17.2	3.7	6.1	8.3
S&P 500 - EEUU	-3.0	-5.0	-4.2	-3.9	-21.2	7.9	8.5	9.9
EEUU - Nasdaq	-3.3	-6.3	-4.6	-4.7	-29.3	10.9	11.5	13.3
DAX - Alemania	-3.3	-4.4	-6.1	-10.9	-31.4	-3.5	-3.9	2.4
FTSE 100 - Reino Unido	-2.2	-4.8	-6.3	-8.8	-19.3	-4.2	-4.0	-1.6
Italia - FTSEMIB	-3.1	-1.0	-5.1	-8.1	-30.7	-4.1	-4.4	0.3
Nikkei - Japón	-1.0	-5.8	-2.9	-2.7	-23.7	-2.3	1.0	5.0
Emergentes (MSCI)	-2.3	-7.1	0.4	-7.7	-23.3	-1.0	-1.2	1.5
Shanghai - China	-1.8	-5.5	-3.7	-12.3	-23.3	1.2	-2.9	3.2
Sensex - India	-1.1	-2.3	3.1	8.4	-6.6	10.9	8.2	7.6
Kospi - Corea	-3.4	-9.8	-1.9	-9.5	-33.5	-1.8	-4.7	-0.7
TWSE - Taiwán	-2.7	-9.0	-0.9	-12.2	-31.4	8.6	5.5	5.5
Bovespa - Brasil	7.0	4.8	6.2	17.3	17.3	-4.2	-1.7	-3.1
IPC - México	-0.4	4.0	-5.5	-3.4	-10.8	1.2	-3.9	-3.0
IPSA - Chile	-6.0	-7.4	3.9	2.8	11.1	-7.5	-7.9	-4.5
Colcap - Colombia	0.8	-1.2	-7.8	-16.8	-20.7	-16.3	-11.7	-11.7
S&P Índice General - Perú	-0.1	1.3	0.1	-0.0	-5.5	-4.9	-2.1	-5.1
M.AR - Argentina	1.4	4.7	5.2	53.5	23.9	-	-	-
Sudáfrica - TOP40	-1.6	-5.8	-5.4	-12.1	-20.6	-0.2	-2.3	-1.5

Fuente: Bloomberg, datos actualizados al 22 de septiembre de 2022

Renta Fija y Monedas

Esta semana el Fed realizó su reunión de política monetaria de septiembre, en donde, el comité decidió subir la tasa de referencia en 75 pbs., en línea con las expectativas del mercado y alcanzando así un nivel de 3.25%. Por su parte, en su discurso el presidente de la reserva federal, Jerome Powell, mantuvo su postura *hawkish* de los últimos meses, y contempló seguir con las alzas de tasas hasta que la política monetaria muestre señales de ser lo suficientemente contractiva, en busca de alcanzar la inflación objetivo del 2%. Lo que tuvo mayor impacto en el mercado fue que el comité ajustó significativamente al alza las expectativas de tasa de interés para fines de este y el próximo año, estimando que ésta alcanzaría un 4.4% en 2022 y un 4.6% en 2023, frente a las estimaciones de junio en donde se estimaba un 3.4% el 2022 y un 3.8% el 2023. De esta forma, se espera que en las dos reuniones restantes del año se dé un alza de 125 pbs. De igual manera, el comité ajusta a la baja sus expectativas de crecimiento para el próximo año esperando un crecimiento de 0.2% para el 2022 y 1.2% para el 2023, mientras que eleva levemente sus expectativas de inflación PCE para este y el próximo a 5.4% y 2.8%, respectivamente.

En cuanto a los bonos del tesoro americano, esta semana sus tasas experimentaron alzas significativas llegando a niveles no observados en años, en la medida que se espera un ciclo de alzas de tasas más prolongado y también se incrementa la posibilidad de un *hard landing* por parte de la Reserva Federal. La tasa de 2 años se encuentra en 4.18%, nivel que no alcanzaba desde el año 2007, mientras que el bono de 10 años se encuentra en 3.74%, valor no observado desde el 2010. Por su parte, se mantiene la inversión de la curva en el tramo 2-10 años.

Por otro lado, se expanden los *spreads* tanto de bonos *high yield* como *investment grade* en países desarrollados y emergentes. Con respecto a los flujos se mantienen las tendencias de las últimas semanas, los bonos *high yield* presentaron salidas netas de flujos por quinta semana consecutiva (USD 2,600 millones en la última semana). Por el lado de los bonos *investment grade* presentan salidas netas de flujos por tercera semana consecutiva (USD 3,400 millones en la última semana), mientras que por el lado de los bonos del tesoro americano se mantiene la búsqueda de refugio de calidad, con un aumento en la entrada de flujos por quinta semana consecutiva (USD 6,400 millones en la última semana).

Esta semana estuvo marcada por una oleada de bancos centrales subiendo sus tipos de interés. En el Reino Unido, la tasa de política monetaria aumentó 50 pbs. en línea con lo esperado, llegando hasta 2.25% en una decisión dividida que pedía un mayor ajuste. Los bancos centrales de Suiza y Noruega también subieron sus tasas de referencia en 75 pbs. y 50 pbs. respectivamente. Suecia por su parte, sorprendió con un alza histórica de 100 pbs., por sobre las expectativas del mercado que esperaba un alza de 75 pbs., dejando la tasa de referencia en 1.75%. En cuanto a datos económicos, en Alemania el índice de precios al productor de agosto subió 45.8% interanual, acelerándose con respecto al registro previo (37.2%).

Respecto a Asia, en China el Banco Central decidió mantener las tasas de préstamo a 1 y 5 años en 3.65% y 4.3% respectivamente, en línea con lo esperado por el mercado. En Japón por su parte, se realizó reunión de política monetaria y se mantuvo la TPM estable en una tasa negativa de 0.10%, en línea con lo esperado. De igual manera en Taiwán, se realizó reunión de política monetaria y se aumentó la tasa de referencia en 12.5 pbs. hasta 1.625%. Por otro lado, en Filipinas e Indonesia, la tasa de política monetaria aumentó 50 pbs. en ambos países respectivamente, hasta 4.25%.

Por el lado de Latinoamérica, el banco central de Brasil realizó su reunión de política monetaria, en donde se decidió mantener estable la tasa SELIC en un nivel de 13.75%, en línea con lo esperado con el mercado y manteniendo por primera vez el nivel de tasas desde que se inició el ajuste monetario y dando señales de que habríamos llegado al fin del ciclo de ajuste.

Respecto a monedas, el dólar se mantiene fuerte y se aprecia un 1.5% esta semana, acumulando así una subida superior al 16% en lo corrido del año (medido como el DXY). Por otro lado, esta semana el yen se apreció un 0.8%, luego de que el banco central japonés realizara la primera intervención cambiaria desde 1998, tras sostener una depreciación acumulada en torno a 20% en lo corrido del año con respecto al dólar. Por su parte, la libra y el euro se deprecian un 1.8% y un 1.6%, respectivamente y este último se encuentra transando por bajo la paridad con el dólar. En Latinoamérica, el real brasileño, el peso colombiano y el peso mexicano se mostraron más resilientes frente al dólar y aumentaron su valor en 2.5%, 1.1% y 0.6%,



respectivamente. Mientras, el peso chileno y el argentino se deprecian un 2.3% y un 1.4%, respectivamente. En cuanto a las criptomonedas, el Bitcoin continúa depreciándose, disminuyendo su valor un 3.0% y acumula una caída de 4.7% en lo que va de septiembre.

Por el lado de los *commodities*, el índice CRB cae 1.1% esta semana, debido a grandes caídas en commodities energéticos. El precio del gas natural cae 14.8% esta semana, acumulando una caída de 22.3% durante septiembre tras las medidas tomadas por los países europeos para almacenar gas. El petróleo, por su parte, también cayó esta semana y el WTI perdió 1.4%, ante los temores de una recesión más profunda tras las alzas de tasas de múltiples bancos centrales. En commodities de alimentos el maíz y el trigo suben un 1.6% y un 7.8%, respectivamente. Mientras que el cobre disminuye su valor en 0.5% acumulando caídas de 1.4% durante septiembre.

Desempeño (% USD)	Esta semana	MTD	Ago	3m	YTD	Anualizado		
						3y	5y	10y
Renta Fija								
Treasury 7-10 años*	-1.9	-4.2	-4.0	-4.2	-15.9	-4.8	-2.0	-1.1
Treasury 20 años*	-2.5	-5.9	-4.7	-7.0	-29.0	-9.5	-3.6	-1.4
EEUU Corp. Inv. Grade*	-2.1	-3.8	-4.7	-3.7	-20.7	-6.2	-2.8	-1.4
EEUU Corp. High Yield*	-1.2	-2.0	-4.7	-1.2	-16.0	-5.8	-3.7	-2.4
EMBI Global Div.	-1.7	-2.4	-0.9	-1.7	-20.7	-6.0	-1.8	1.5
CEMBI Broad	-1.1	-1.8	0.2	-1.2	-14.4	-1.8	0.7	2.8
Commodities - CRB								
Oro	0.3	-2.4	-2.9	-8.9	-8.3	2.6	4.5	-1.2
Plata	2.4	9.1	-11.6	-8.3	-15.8	3.0	2.9	-5.5
Cobre	-0.5	-1.4	-1.7	-12.1	-22.1	10.0	3.3	-0.9
Petróleo (WTI)	-1.4	-6.3	-9.2	-22.1	9.0	13.1	10.8	-1.0
Gas Natural	-14.8	-22.3	10.9	3.4	90.1	40.9	19.1	9.4
Maíz	1.6	2.2	9.3	-10.4	16.0	22.9	14.3	-0.8
Trigo	7.8	12.6	0.2	-6.7	18.2	23.4	15.2	0.1
Monedas								
EEUU - Dólar	1.5	2.4	2.6	6.9	16.4	4.2	3.9	3.4
Japón - Yen	0.8	-2.4	-4.1	-4.3	-19.2	-8.9	-4.7	-5.8
Euro	-1.6	-2.2	-1.6	-6.9	-13.5	-3.7	-3.8	-2.7
Inglaterra - Libra	-1.8	-3.1	-4.5	-8.2	-16.8	-3.4	-3.6	-3.6
Argentina - Peso	-1.4	-4.4	-5.4	-14.7	-29.2	-26.9	-34.6	-29.1
Brasil - Real	2.5	1.3	-0.2	1.5	8.9	-6.8	-9.4	-8.9
Chile - Peso	-2.3	-5.1	0.6	-6.0	-9.8	-8.8	-8.0	-6.7
Colombia - Peso	1.1	1.3	-3.0	-8.0	-7.0	-7.9	-7.8	-8.5
México - Peso	0.6	1.0	1.1	0.5	2.9	-0.8	-2.3	-4.3
Perú - Sol	-0.1	-0.9	1.9	-4.1	2.9	-4.8	-3.5	-3.9
Bitcoin	-3.0	-4.7	-15.2	-3.1	-58.5	23.8	39.7	108.5
S&P Crypto Index	-4.7	-7.3	-12.6	4.4	-63.3	31.0	32.5	--

*ETFs o Fondos Indexados que invierten en el activo especificado

Fuente: Bloomberg, datos actualizados al 22 de septiembre de 2022



Market Movers: Semana del 25 al 30 de septiembre de 2022

Fecha/hora	Evento	Periodo	Estimado	Anterior	
Desarrollados					
dom 25 21:30	Japón	Jibun Bank Japan PMI Services	Sep P	--	50
dom 25 21:30	Japón	Jibun Bank Japan PMI Mfg	Sep P	--	52
lun 26 5:00	Alemania	IFO Business Climate	Sep	--	88.5
mar 27 11:00	EEUU	Conf. Board Consumer Confidence	Sep	104	103.2
mié 28 3:00	Alemania	GfK Consumer Confidence	Oct	--	-36.5
jue 29 6:00	Zona Euro	Economic Confidence	Sep	--	97.6
jue 29 9:00	Alemania	CPI YoY	Sep P	--	0.1
jue 29 9:30	EEUU	Initial Jobless Claims	jue 29	--	213k
jue 29 20:50	Japón	Industrial Production MoM	Aug P	-0.2%	0.0
jue 29 20:50	Japón	Retail Sales YoY	Aug	2.7%	0.0
vie 30 6:00	Zona Euro	Unemployment Rate	Aug	--	0.1
vie 30 6:00	Zona Euro	CPI Estimate YoY	Sep	--	0.1
vie 30 9:30	EEUU	Personal Spending	Aug	0.2%	0.10%
vie 30 9:30	EEUU	PCE Deflator YoY	Aug	6.0%	6.30%
vie 30 9:30	EEUU	PCE Core Deflator YoY	Aug	4.8%	4.60%
mar 27- dom 2	Alemania	Retail Sales NSA YoY	Aug	--	-5.50%
Emergentes					
lun 26 8:00	México	Economic Activity IGAE YoY	Jul	--	1.6%
lun 26 16:00	Argentina	Economic Activity Index YoY	Jul	--	6.4%
mar 27 8:00	México	Unemployment Rate NSA	Aug	--	3.4%
mié 28 4:00	Tailandia	BoT Benchmark Interest Rate	mié 28	--	0.75%
jue 29 9:00	Chile	Unemployment Rate	Aug	--	7.9%
jue 29 15:00	México	Overnight Rate	jue 29	9.25%	8.50%
jue 29 20:00	Corea	Industrial Production YoY	Aug	--	1.5%
jue 29 22:30	China	Manufacturing PMI	Sep	49	49
jue 29 22:30	China	Non-manufacturing PMI	Sep	52	53
jue 29 22:45	China	Caixin China PMI Mfg	Sep	--	50
vie 30 1:30	India	RBI Repurchase Rate	vie 30	5.75%	5.40%
vie 30 1:30	India	RBI Cash Reserve Ratio	vie 30	4.5%	4.5%
vie 30 9:00	Chile	Retail Sales YoY	Aug	--	-10.9%
vie 30 9:00	Brasil	National Unemployment Rate	Aug	--	9.10%
vie 30 12:00	Colombia	Urban Unemployment Rate	Aug	11.1%	11.3%
vie 30 15:00	Colombia	Overnight Lending Rate	vie 30	10.50%	9.00%
vie 30 21:00	Corea	Exports YoY	Sep	--	6.6%
vie 30 21:00	Corea	Imports YoY	Sep	--	28.20%
dom 25- vie 30	Corea	Retail Sales YoY	Aug	--	9.70%