

7 de octubre de 2022

I became insane with long intervals of horrible sanity¹

Economía y Mercados Bursátiles

- Octubre comienza con ganancias para los activos de riesgo
- Petróleo al alza: OPEP+ recorta producción más de lo estimado
- Fed mantiene compromiso en contra de la inflación, mientras el empleo se mantiene robusto
- Moderación en la propuesta de recorte de impuestos en el Reino Unido no logra convencer a los inversionistas
- Aversión al riesgo gatilla la mayor entrada semanal de flujos a caja desde abril 2020

ÍNDICE

Economía y Mercados.....	1
Renta Fija y Monedas.....	3
<i>Market Movers</i>	6

Es difícil para los inversionistas encontrar un momento de cordura cuando las acciones globales han caído tres trimestres consecutivos y año a la fecha muestran pérdidas similares a las de la crisis *subprime*. No obstante, octubre comienza rompiendo la tendencia y tranza con ganancias que se extienden en mercados desarrollados y emergentes ante la expectativa que el temor a una recesión profunda modere el ajuste monetario agresivo por parte de los principales bancos centrales del mundo.

Sin embargo, la decisión de la OPEP+ esta semana presiona la inflación y sobretodo a Europa. El corte permanente del suministro de gas a través de Nord Stream aumenta el riesgo de racionamiento en la medida que avance el invierno en la región. La Unión Europea (UE) pidió establecer un plan de deuda conjunta para hacer frente a la crisis energética de la región, pero el ministro de finanzas alemán dijo que esta no es la respuesta al problema. El bloque tendrá que acelerar en los meses, años siguientes, los planes de independencia energética y migrar hacia una matriz más amigable con el medio ambiente. Por su parte, aumentan las tensiones con Rusia, dada la amenaza nuclear que ha anunciado Vladimir Putin por las nuevas rondas de sanciones de la UE en respuesta a la anexación rusa de territorios ucranianos.

Por otro lado, Liz Truss da pie atrás a parte de su mediático plan de recorte de impuestos anunciando que no se abolirá la tasa de 45% de impuesto a las personas en el mayor tramo impositivo. En un intento de frenar una revolución de los miembros del partido conservador, la primer ministro modera su plan de recorte fiscal evitando perder el cargo a poco menos de un mes de asumirlo, aunque no logra despejar la incertidumbre sobre la sostenibilidad fiscal del país. Las acciones británicas suben en la semana en línea con las globales, pero quedan rezagadas, mientras las tasas de interés casi no reaccionaron y se mantienen en algunos tramos más de 100 pbs. sobre el nivel de hace un mes.

El ambiente de aversión al riesgo está gatillando pérdidas y salidas generalizadas de flujos desde los activos de riesgo. En la última semana se observaron salidas netas de flujos a acciones por USD 3,300 millones, principalmente desde Estados Unidos. Destaca que durante 34 semanas seguidas han salido flujos de las acciones europeas en línea con el deterioro de las perspectivas económicas, el periodo más largo desde 2016.

Respecto a datos económicos, en EE.UU. el mercado laboral sigue mostrando fortaleza, aunque la creación de empleo se desacelera. La creación de empleo no agrícola de septiembre fue de 263 mil puestos, levemente sobre lo esperado (255 mil) y bajo agosto (315 mil), mientras que la tasa de desempleo bajó hasta 3.5% desde 3.7% en agosto, mientras los salarios

¹ Me volví loco, con largos momentos de horrible cordura. Frase de Edgar Allan Poe, escritor estadounidense que fallece un día como hoy en 1849



subieron 5.0% interanual en línea con lo esperado. Por su parte, el ISM manufacturero de septiembre decepcionó al ubicarse en 50.9 pts. (52.8 previo), mientras que el mismo indicador de servicios se mantuvo relativamente estable en 56.7 pts. Las órdenes de fábrica de agosto tuvieron una variación mensual nula, en línea con lo esperado.

En la Zona Euro, las ventas minoristas de agosto se contrajeron 2.0% interanual, peor que el dato previo (-0.9%). Por el lado de Alemania las exportaciones e importaciones de agosto crecieron 1.6% y 3.4% mensual respectivamente, acelerándose con respecto al registro previo y regresando a terreno positivo (-2.1% y -1.5% en julio). A su vez, las ventas minoristas de agosto se contrajeron 1.7% interanual, mientras que la producción industrial del mismo mes sube 2.1% en doce meses (menos de lo estimado).

Por parte de Asia, en India el indicador líder PMI manufacturero de septiembre fue de 55.1 pts., menor a los 56.2 anteriores, mientras que el de servicios se ubicó en 54.3 pts., desacelerándose con respecto a agosto (57.2 pts.). En Taiwán, el PMI manufacturero fue de 42.2 pts., profundizando las caídas. Las exportaciones e importaciones de septiembre retrocedieron 5.3% y 2.4% interanual respectivamente, decepcionando al mercado (2.4% y 9.8% respectivamente). En Corea del Sur el indicador PMI manufacturero fue de 47.3 pts., menor al anterior de 47.6 pts. En Indonesia, Tailandia y Filipinas, el mismo índice se aceleró hasta 53.7, 55.7 y 52.9 pts. respectivamente, mientras que en Malasia el indicador pasó a terreno contractivo y se ubicó en 49.1 pts.

En cuanto a Latinoamérica, en Brasil la producción industrial de agosto creció 2.8% interanual, una aceleración respecto el dato anterior (-0.5%), mientras que el PMI manufacturero y de servicios fueron 51.1 y 51.9 pts. respectivamente. Además, las ventas minoristas de agosto crecieron 1.6% interanual, mejor a la nula expansión esperada por el mercado. En el caso de México, el IMEF manufacturero y no manufacturero de septiembre fueron 50.1 pts. y 50.9 pts., respectivamente. Por su parte, en Chile la actividad económica sorprendió sin variación interanual, mejor al consenso de mercado (-1.5%). Finalmente, en Argentina la producción industrial de agosto creció 7.6% interanual acelerándose respecto al registro de julio (5.1%).

Adicionalmente, el 4 de octubre se realizaron elecciones legislativas y presidenciales en Brasil, en las cuales los resultados obtenidos por candidatos de partidos de derecha fueron mejor al proyectado por las encuestas, generando que la composición del congreso obligue a la negociación y a tener políticas más moderadas. Por otra parte, se enfrentarán el próximo 30 de octubre en segunda vuelta presidencial Jair Bolsonaro y Lula Da Silva, luego de obtener una brecha de 5 pts., aunque de todas formas se mantiene como escenario base que Lula triunfe en la elección.



Desempeño (%USD)	Esta semana	MTD	Sept	3m	YTD	Anualizado		
						3y	5y	10y
ACWI (MSCI)	4.2	4.2	-9.6	-4.9	-22.5	5.6	5.1	7.5
Desarrollados (MSCI)	4.2	4.2	-9.3	-4.4	-22.3	6.4	6.0	8.4
EEUU - Dow Jones	4.2	4.2	-8.8	-4.5	-17.6	4.0	5.6	8.2
S&P 500 - EEUU	4.4	4.4	-9.3	-4.0	-21.4	8.2	8.0	9.9
EEUU - Nasdaq	4.7	4.7	-10.5	-4.8	-29.2	11.5	10.9	13.4
DAX - Alemania	3.1	3.1	-8.1	-7.6	-32.0	-2.5	-4.2	2.4
FTSE 100 - Reino Unido	1.6	1.6	-9.4	-9.8	-22.0	-4.0	-4.5	-2.0
Italia - FTSEMIB	2.5	2.5	-6.7	-6.4	-33.0	-4.2	-4.6	0.0
Nikkei - Japón	5.1	5.1	-11.5	-3.2	-24.6	-2.0	0.5	5.3
Emergentes (MSCI)	4.0	4.0	-11.7	-8.2	-24.3	-0.6	-1.4	1.4
Shanghai - China	0.0	0.0	-8.5	-15.2	-25.8	1.5	-3.4	2.5
Sensex - India	0.4	0.4	-5.6	3.0	-9.4	10.0	7.8	6.8
Kospi - Corea	5.7	5.7	-18.6	-12.6	-36.6	-2.2	-5.4	-1.2
TWSE - Taiwán	4.3	4.3	-14.9	-9.2	-33.0	7.7	4.9	5.3
Bovespa - Brasil	11.3	11.3	-3.6	19.8	20.1	-3.5	-1.2	-2.4
IPC - México	3.8	3.8	-0.7	-1.0	-11.5	1.2	-3.2	-3.5
IPSA - Chile	4.2	4.2	-12.8	5.2	9.1	-7.9	-8.6	-4.9
Colcap - Colombia	7.6	7.6	-11.9	-14.4	-24.0	-17.2	-12.4	-12.0
S&P Índice General - Perú	5.0	5.0	-0.9	7.1	-3.0	-3.5	-3.0	-4.8
M.AR - Argentina	2.6	2.6	-4.0	15.7	16.6	-	-	-
Sudáfrica - TOP40	4.4	4.4	-10.5	-9.8	-21.3	1.3	-2.3	-1.1

Fuente: Bloomberg, datos actualizados al 6 de octubre de 2022

Renta Fija y Monedas

Esta semana la atención estuvo centrada en la reunión de la OPEP+ en Viena y en los datos del mercado laboral publicados hoy en EE.UU., en busca de señales acerca de cómo podría evolucionar la inflación y el ajuste monetario por parte del Fed. Con el recorte de la producción de crudo mayor a lo estimado y un mercado laboral que se muestra fuerte, pero enfriándose hoy se ve poca reacción en la curva de tasas de interés. El mercado estima que el Fed subirá el *Fed Funds Rate* hasta marzo y que la tasa recién se podría recortar a fines del 2023, en línea con las proyecciones del *dot plot* del Fed. A pesar de ello, la inflación implícita convergiendo hacia el 2%, con el *breakeven* a 5 y 10 años transando en 2.38% y 2.24% respectivamente.

En cuanto a los bonos del tesoro americano, se mantiene la alta volatilidad en las tasas, con el índice MOVE -que mide la volatilidad a través de la curva de tasas- en 153 pts., nivel que se acerca al máximo anual. Sin embargo, tras el fuerte ajuste de la semana pasada y la reducción de incertidumbre con respecto al plan fiscal del Reino Unido esta semana, las tasas han tendido a tener cierta estabilidad tras los datos del mercado laboral que no sorprenden en forma significativa. Hoy la tasa del bono a 2 años se ubica en 4.31%, mientras que la tasa del bono a 10 años se ubica en 3.89%, acumulando 10 semanas continuas de subidas por primera vez desde 1984. Por su parte, se mantiene la inversión de la curva en el tramo 2-10 años.

Por otro lado, ante la falta de liquidez se expanden los *spreads* tanto de bonos *high yield* como *investment grade* en países desarrollados y emergentes. Con respecto a flujos se mantienen las tendencias de las últimas semanas, los bonos *high yield* presentaron salidas netas de flujos por séptima semana consecutiva (USD 600 millones en la última semana). Por el lado de los bonos *investment grade* presentan salidas netas de flujos por quinta semana consecutiva (USD 12,500 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 séptima semana consecutiva (USD 4,200 millones en la última semana).

Por el lado de Europa, en la Zona Euro el índice de precios al productor de agosto subió 43.3% interanual, en línea con las expectativas del mercado y mostrando aceleración con respecto al registro del mes de julio (37.9%).

Respecto a Asia, en Indonesia la inflación de septiembre fue 6.0% interanual, levemente bajo las expectativas y acelerándose respecto a agosto (4.69%). En Tailandia y Corea de Sur la inflación de septiembre fue 6.4% y 5.6% interanual respectivamente,



ambos desacelerándose respecto al mes anterior. Por el lado de Taiwán, la inflación fue 2.8%, acelerándose con respecto al registro previo (2.7%). Por el lado de Australia, el banco central realizó su reunión de política monetaria, en donde se decidió aumentar la tasa de referencia en 25 pbs. alcanzando un nivel de 2.60%, aumento menor a lo previsto por el mercado que esperaba un alza de 50 pbs. y entregando señales de moderación el ajuste monetario.

Por lado de Latinoamérica, la inflación entrega señales mixtas mientras que en algunos países ya habría alcanzado el *peak* en otros persisten las alzas. En Chile la inflación de septiembre fue de 13.7% interanual, en línea con lo esperado y reduciéndose con respecto al registro anterior (14.1%). Por su parte, en México la inflación de septiembre fue de 8.7%, mismo valor del mes anterior y por debajo de las expectativas que esperaban que la inflación siguiera acelerándose. En Colombia la inflación de septiembre fue 11.4% interanual, sobre los estimados y acelerándose respecto al mes previo (10.8%) Por el lado de Perú, la inflación de septiembre fue 8.5% interanual en línea con las expectativas y acelerándose con respecto al registro previo (8.4%). Además, esta semana el banco central de Perú realizó su reunión de política monetaria en donde se decidió subir la tasa de referencia 25 pbs. alcanzando un nivel de 7%.

Respecto a monedas, tras varias semanas de apreciación, el dólar muestra señales de moderación y se mantiene estable esta semana, sin embargo, acumula una subida superior al 17% en lo corrido del año (medido como el DXY). Por su parte, el euro se deprecia un 0.2% y se encuentra transando bajo la paridad con el dólar. De manera similar, el yen vuelve a caer, un 0.5%, y ante la constante depreciación el ministro de Finanzas de Japón, Shunichi Suzuki, dijo este lunes que el gobierno está preparado para tomar "medidas decisivas" si persisten los movimientos excesivos del yen. Por el lado del Reino Unido, la libra se apreció un 0.4%. En Latinoamérica, el real brasileño y el peso chileno aumentan su valor en 3.4% y 2.2. Mientras que el peso argentino y el peso colombiano cayeron 1.4% y 1.8% respectivamente. En cuanto a criptomonedas, el Bitcoin recupera valor esta semana y se aprecia 2.8%, acumulando así una apreciación 3.2% en lo que va de octubre.

Por el lado de los *commodities*, el índice CRB aumenta en 4.1% esta semana, impulsado principalmente por alzas en *commodities* energéticos y en metales. El precio del petróleo aumentó 8.9%, tras la reunión de la OPEP+ en Viena esta semana, en donde acordaron realizar recortes en la producción de petróleo por 2 millones de barriles diarios (mayor a lo estimado). El gas natural, por su parte, aumentó 1.4%, alcanzado su mayor valor de las últimas 2 semanas. En *commodities* de alimentos el maíz aumenta en 0.9%, mientras que el trigo cae 1.9%. Mientras que en los metales el oro y la plata suben un 3.2% y un 9.7%, respectivamente.



Desempeño (% USD)	Esta semana	MTD	Sept	3m	YTD	Anualizado		
						3y	5y	10y
Renta Fija								
Treasury 7-10 años*	-0.6	-0.3	-4.9	-6.9	-16.8	-5.6	-2.0	-1.2
Treasury 20 años*	-1.7	-0.5	-8.4	-11.1	-31.2	-11.3	-3.8	-1.7
EEUU Corp. Inv. Grade*	0.7	1.0	-6.2	-6.4	-21.9	-6.9	-3.1	-1.6
EEUU Corp. High Yield*	1.8	2.3	-4.2	-0.8	-16.1	-5.5	-3.8	-2.3
EMBI Global Div.	1.3	1.2	-6.4	-3.8	-23.0	-6.9	-2.4	1.1
CEMBI Broad	0.6	0.6	-3.8	-1.7	-15.7	-2.4	0.4	2.6
Commodities - CRB								
Oro	4.1	5.2	-7.6	2.2	21.5	17.6	9.3	--
Plata	3.2	3.0	-2.9	-1.3	-6.1	3.4	5.4	-1.0
Cobre	9.7	8.5	5.8	7.4	-11.5	5.6	4.2	-5.0
Petróleo (WTI)	0.8	1.0	-3.5	0.6	-23.0	10.1	2.4	-1.0
Gas Natural	8.9	11.3	-11.2	-10.2	14.9	18.8	12.4	-0.2
Maíz	1.4	3.0	-25.9	26.5	86.9	43.7	19.5	7.5
Trigo	0.9	-0.3	0.6	-9.2	13.9	20.6	14.1	-1.0
	-1.9	-4.6	13.9	10.9	14.0	21.5	14.7	0.2
Monedas								
EEUU - Dólar	0.0	0.1	3.1	4.8	17.3	4.3	3.7	3.5
Japón - Yen	-0.5	-0.3	-4.0	-6.3	-20.7	-9.7	-4.9	-5.9
Euro	-0.2	-0.1	-2.5	-3.8	-13.9	-3.7	-3.5	-2.8
Inglaterra - Libra	0.4	-0.1	-3.9	-6.4	-17.5	-3.3	-3.1	-3.6
Argentina - Peso	-1.4	-1.2	-5.8	-15.3	-31.1	-27.1	-34.9	-29.2
Brasil - Real	3.4	3.6	-4.2	3.9	6.7	-8.1	-9.6	-9.0
Chile - Peso	2.2	2.6	-7.5	2.8	-9.8	-8.8	-7.7	-6.7
Colombia - Peso	-1.8	-0.1	-3.9	-5.9	-11.8	-9.3	-8.6	-9.0
México - Peso	0.2	0.1	0.0	2.7	2.0	-1.0	-1.6	-4.4
Perú - Sol	-0.1	0.2	-3.3	-2.1	0.6	-5.3	-3.8	-4.2
Bitcoin	2.8	3.2	-3.8	-1.6	-56.7	34.9	35.8	108.9
S&P Crypto Index	2.4	2.0	-6.5	4.4	-62.2	41.9	28.8	--

*ETFs o Fondos Indexados que invierten en el activo especificado

Fuente: Bloomberg, datos actualizados al 6 de octubre de 2022



Market Movers: Semana del 9 al 14 de octubre de 2022

Fecha/hora	Evento	Periodo	Estimado	Anterior	
Desarrollados					
lun 10	5:30 Zona Euro	Sentix Investor Confidence	Oct	--	-31.8
mar 11	3:00 Reino Unido	ILO Unemployment Rate 3Mths	Aug	3.6%	3.6%
mié 12	3:00 Reino Unido	Monthly GDP (3M/3M)	Aug	--	0.0%
mié 12	3:00 Reino Unido	Industrial Production YoY	Aug	--	1.1%
mié 12	6:00 Zona Euro	Industrial Production WDA YoY	Aug	1.7%	-2.4%
mié 12	9:30 EEUU	PPI Final Demand YoY	Sep	8.4%	8.7%
mié 12	15:00 EEUU	FOMC Meeting Minutes	9-Oct	--	--
jue 13	9:30 EEUU	CPI YoY	Sep	8.1%	8.3%
jue 13	9:30 EEUU	CPI Ex Food and Energy YoY	Sep	6.5%	6.3%
vie 14	9:30 EEUU	Retail Sales Advance MoM	Sep	0.2%	0.3%
vie 14	11:00 EEUU	U. of Mich. Sentiment	Oct P	59.0	58.6
Emergentes					
mar 11	9:00 Brasil	IBGE Inflation IPCA YoY	Sep	7.1%	8.7%
mié 12	8:00 México	Industrial Production NSA YoY	Aug	--	2.6%
mié 12	9:00 India	Industrial Production YoY	Aug	1.6%	2.4%
mié 12	9:00 India	CPI YoY	Sep	7.2%	7.0%
mié 12	18:00 Chile	Overnight Rate Target	12-Oct	11.25%	10.75%
jue 13	22:30 China	CPI YoY	Sep	2.8%	2.5%
vie 14	12:00 Colombia	Retail Sales YoY	Aug	--	7.7%
vie 14	12:00 Colombia	Industrial Production YoY	Aug	--	4.3%
vie 14	16:00 Argentina	National CPI YoY	Sep	--	78.5%
sab 08 - sab 15	China	Aggregate Financing CNY	Sep	2700.0b	2430.0b
mar 11 - mié 12	Corea	BoK 7-Day Repo Rate	Oct	3.00%	2.50%
mié 12 - dom 16	China	1-Yr Medium-Term Lending Facility Rate	Oct	2.75%	2.75%
jue 13 - vie 14	China	Exports YoY	Sep	4.0%	7.1%
jue 13 - vie 14	China	Imports YoY	Sep	0.0%	0.3%
vie 14 - sab 15	India	Imports YoY	Sep	--	37.3%