



Visión de Mercados

FYNSA

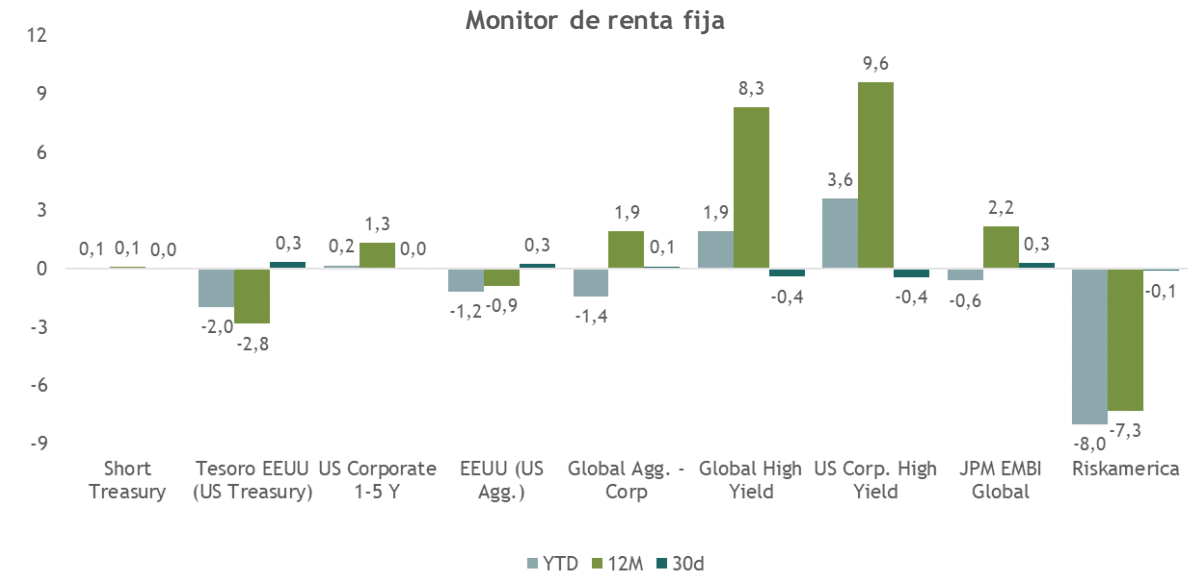
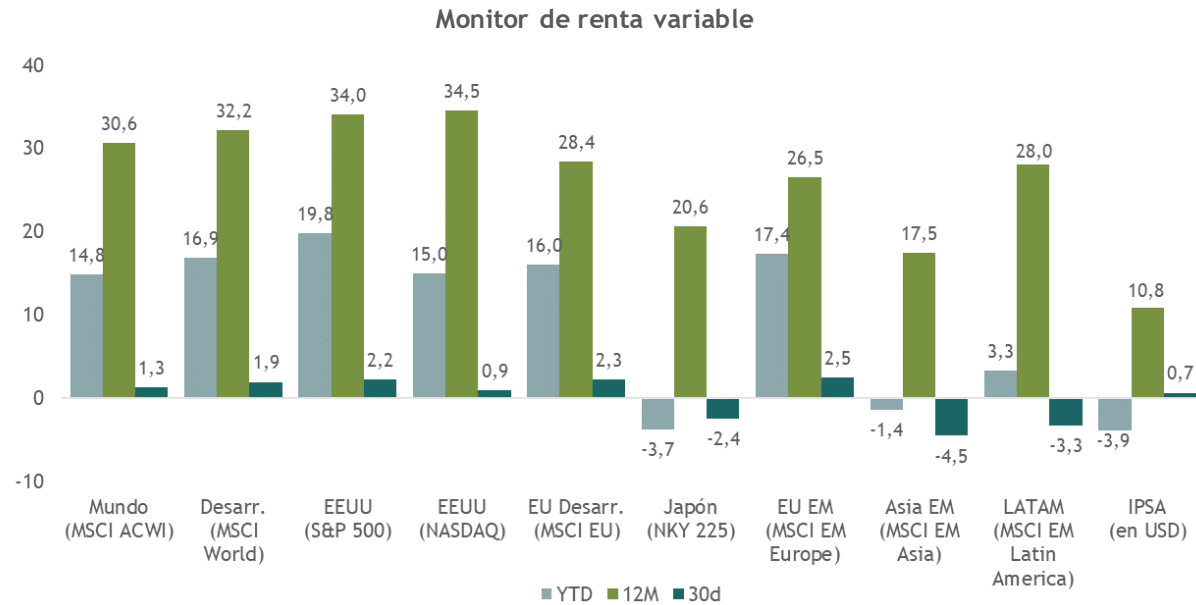
11 de Agosto, 2021

Mercados Internacionales

A blue-tinted photograph of a desk setup. In the foreground, a silver laptop is open, with a black pen resting on its keyboard. A stack of papers is placed on top of the laptop, and a pair of black-rimmed glasses is resting on the papers. In the background, a white mug is visible on the desk. The overall scene is softly lit, creating a professional and focused atmosphere.

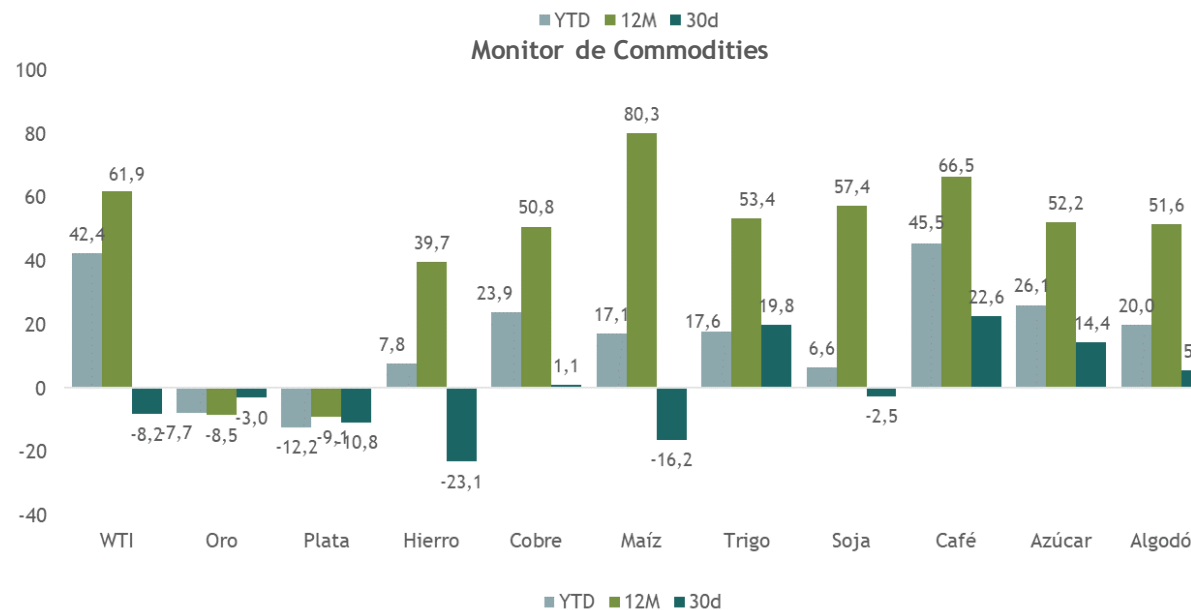
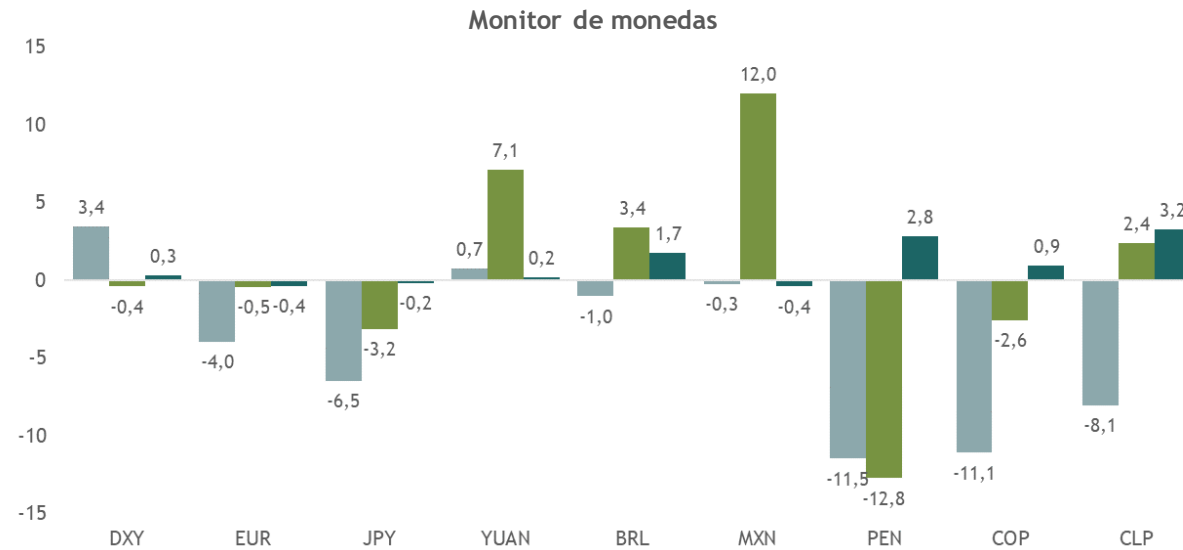
Propuesta de inversión Internacional - Monitores de mercados

Monitores de mercados



Propuesta de inversión Internacional

Monitores de mercados



Visión y Estrategia internacional

Resumen Visión

Resumen Visión: factores que impulsan nuestras opiniones para el 2S21

Driver	Impacto	Principales supuestos	Desarrollos recientes
Crecimiento global	Positivo	Desaceleración transitoria	El fuerte impulso se reduce aún más en julio, desafiando las perspectivas. Sin embargo, es alentador ver que el PMI del sector de servicios al consumidor mantiene un impulso a un nivel elevado.
La política monetaria	Positivo	La compensación entre crecimiento y política seguirá siendo de apoyo, incluso cuando la reducción del balance comience a principios de '22.	Los funcionarios de la Fed suben el tono en términos de endurecimiento de la política monetaria.
Tasas	Neutral	Creemos que las tasas largas están en la parte baja de este proceso correctivo. Seguimos apuntando a niveles más cercanos al rango de 1,6%- 1,75% para el tesoro a 10 años para fines de 2021 y con una curva de rendimiento que comenzara a empinarse nuevamente.	Las caídas recientes en las tasas largas se enmarcan en la percepción del mercado de una desaceleración del crecimiento y una amenaza inflacionaria en declive, tesis que no compartimos.
Crédito	Neutral	En términos relativos de spreads, US IG versus US HY se encuentran en su promedio, por lo que estamos neutrales en HY IG US. Sin embargo, preferimos estar en la parte IG baja duración con el objetivo de tener una mejor calidad crediticia en la cartera y bajo riesgo a alzas de tasas.	Spread en niveles fair value
Dólar	Positivo	Seguimos esperando una depreciación del USD frente a las monedas G10 y EM. La diferencia entre el crecimiento en los EE. UU. y el resto del mundo suele ser un gran impulsor del dólar.	El dólar sigue sobrevaluado en aproximadamente un 8% en términos reales, a diferencia de 2013 (taper tantrum), donde estaba subvaluado en un 10%.
Utilidades	Positivo	Expectativas de ganancias muy sólidas para este año, ~ 45% interanual a nivel global.	Proyecciones de consenso ~ 55% de crecimiento del BPA para EM en 2021
Valorizaciones	Neutral	La etapa del ciclo favorece las valoraciones elevadas. Las brechas de rendimiento frente a los bonos y el crédito No son ajustadas en un contexto histórico, lo que ofrece un colchón de 100-200 pb.	MSCI World en 20x Fwd P/E ; MSCI EM 13,5x Fwd P/E
Sentiment y posicionamiento	Neutral	Posicionamiento tiene espacio para aumentar aún más de los niveles actuales sobretodo en mercados EM, especialmente si continúa el impulso macro positivo.	
Flujos	Positivo	Queda espacio para mayor toma de riesgo .	Entradas record a renta variable en 2021

Visión y Estrategia internacional

Resumen Visión

Caso base y riesgos

Escenario	Supuestos
Escenario al alza	Situación COVID para normalizar rápidamente. La economía se verá impulsada por el gasto de los consumidores, las empresas y el gobierno.
Escenario de caso base	Preocupaciones por una mayor inflación resultan ser transitorias, aunque más extendidas al 2S21. Tradeoff entre crecimiento y políticas sigue siendo de apoyo.
Escenario a la baja	Debilidad económica prolongada impulsada por la continua incertidumbre del virus

Estrategia de renta variable - Convicciones regionales

Región	Recomendaciones	Resumen Visión
El crecimiento por encima de la tendencia y la amplia liquidez respaldan los mercados de valores y el comercio de reflación.		
EM	OW-	EM podría comenzar a tener mejores resultados que la DM en 2H, a medida que convergen el diferencial de crecimiento y las vacunas.
DM	N	
US	N	Estados Unidos no será el líder superlativo este año y nos mantenemos neutrales. Tiene un fuerte componente Growth y probablemente se quedará rezagado en un mercado impulsado por el valor
Japón	OW	Japón se ha quedado rezagado debido a la incertidumbre de COVID-19, pero es un juego de ciclo global con una correlación positiva con los PMI y los rendimientos de los bonos.
Eurozona	OW	Global Cycle & Value play, transando barato, beneficiario de spreads periféricos estables, el fondo de recuperación se implementará en el verano.
Reino Unido	OW	Las valoraciones son atractivas, se abrió una gran brecha entre FTSE100 y GBP. Reino Unido es un juego de valor

Economía y mercados



Visión mensual agosto 2021

La divergencia monetaria global

A medida que las tres grandes economías del mundo (EE. UU., La eurozona y China) se recuperan a diferentes velocidades del impacto de Covid, sus trayectorias de política monetaria divergen.

- **Estados Unidos está dando señales de que reducirá las compras oficiales de activos.** La eurozona planea mantener políticas ultra fáciles.
- Y China, que ha mantenido una configuración de políticas relativamente estricta durante el último año, **está comenzando ahora un nuevo ciclo de flexibilización.**
- Detrás de estas trayectorias políticas divergentes, los bancos centrales de cada economía han estado adoptando nuevos marcos de política monetaria, con EE. UU. dando más peso al empleo, la eurozona dando prioridad a la estabilidad financiera y China con el objetivo de evitar su patrón anterior de bloquear alternativamente el acelerador y los frenos monetarios. **Esta divergencia tendrá importantes implicaciones para los inversores en bonos y los mercados de divisas.**

Visión mensual agosto 2021

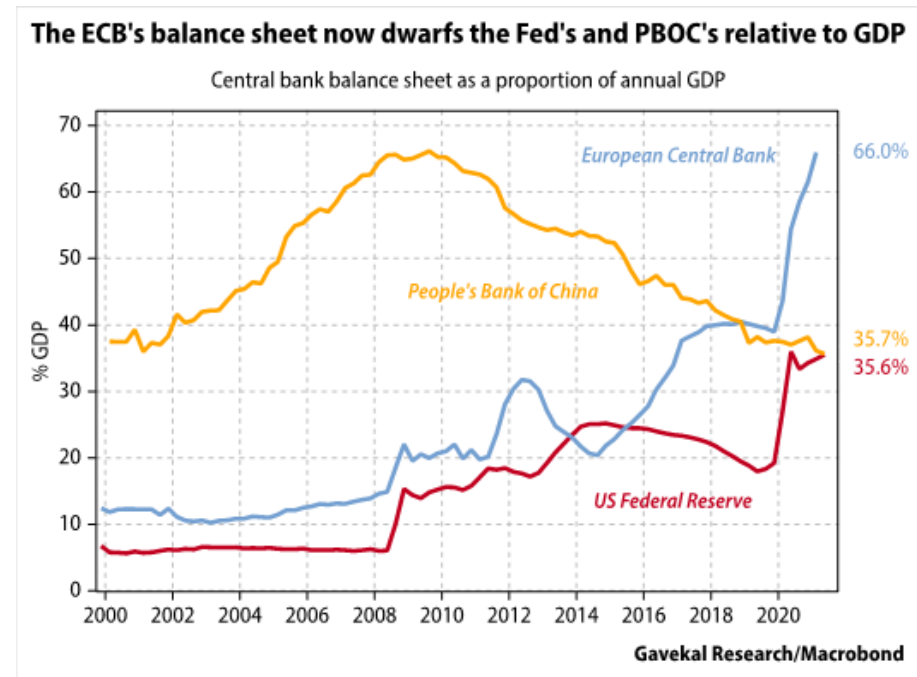
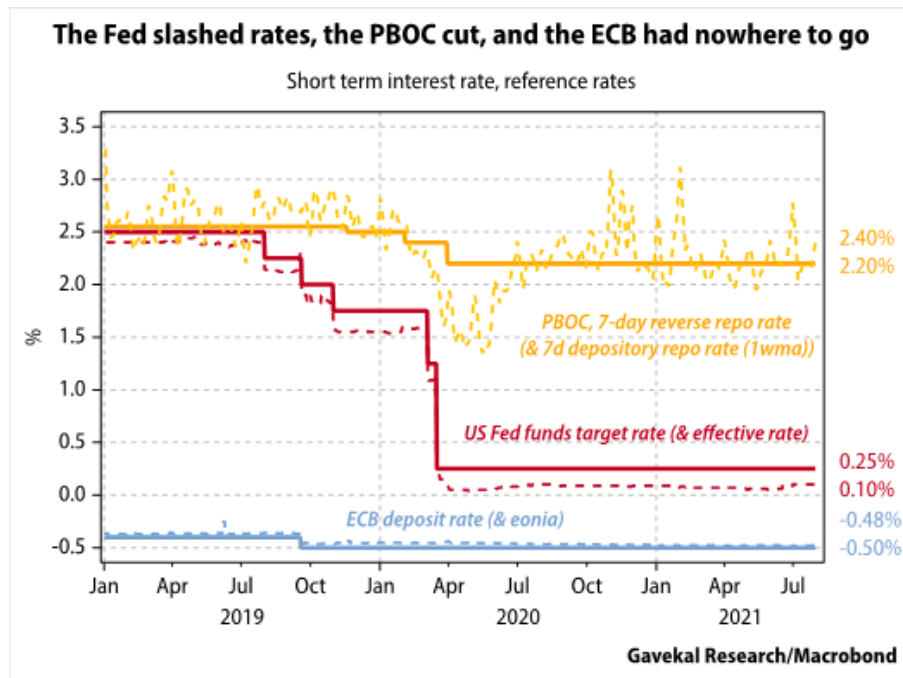
Las políticas monetarias de los tres grandes bancos centrales del mundo son divergentes

A medida que las tres grandes economías del mundo emergen a diferentes velocidades del impacto de Covid, la configuración de la política monetaria global es divergente.

- En los EE. UU., los formuladores de políticas están comenzando a señalar una disminución de las compras de activos de la Reserva Federal.
- En la eurozona, el Banco Central Europeo está señalando que no aumentará las tasas de interés en los próximos dos o tres años y es probable que continúe con las fuertes compras de activos.
- En China, donde el repunte posterior al Covid alcanzó su punto máximo, el Banco Popular de China está comenzando a embarcarse en un nuevo ciclo de flexibilización.

Estas trayectorias divergentes reflejan los cambios en los marcos de política monetaria. Por primera vez, la Fed de EE. UU. Ha adoptado una meta de inflación promedio del 2% y está haciendo que la inflación se caliente para cumplir con su mandato de empleo máximo.

El BCE ha cambiado a un objetivo de inflación simétrico, reconociendo de hecho que preservar la estabilidad financiera de la eurozona es tan importante como su mandato de inflación. En un intento por evitar el efecto de látigo de episodios pasados de expansión y ajuste monetario, el Banco Popular de China ha introducido lo que denomina una formulación de políticas “cíclica”.

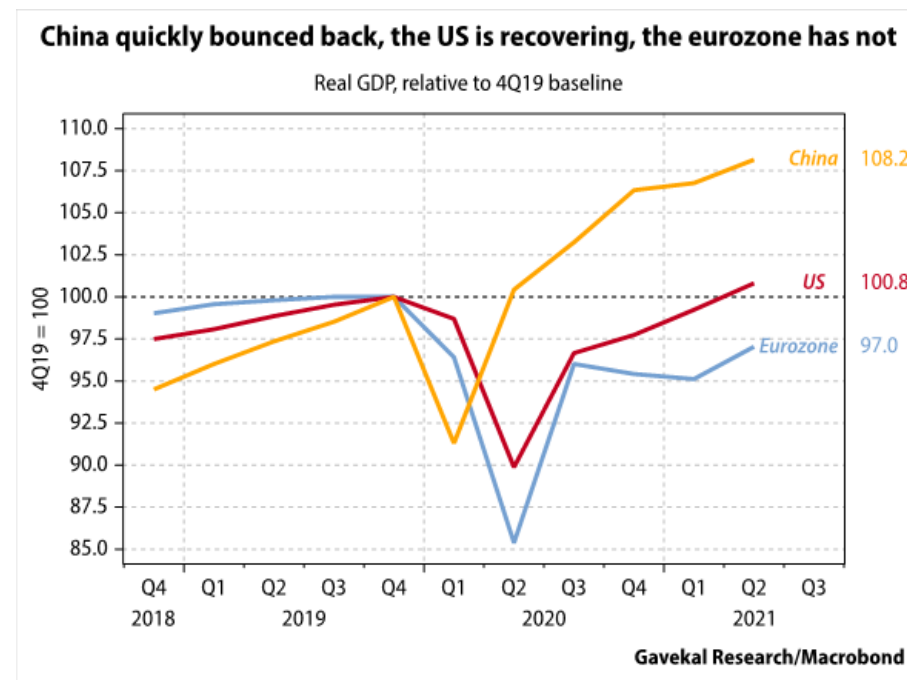


Visión mensual agosto 2021

Las políticas vigentes de los bancos centrales reflejan diferentes trayectorias del PIB

Las diferentes respuestas de la política monetaria reflejan las diferentes trayectorias seguidas por las grandes economías y las han influido.

- Primero en la crisis de Covid, China fue la primera economía en normalizarse y la primera en recuperar algo cercano a su trayectoria anterior al Covid.
- Respaldada por la relativa indulgencia de sus controles de Covid y una renuencia política a cerrar nuevamente, la actividad de EE. UU. ha recuperado los niveles anteriores a Covid.
- Duramente golpeada por dos bloqueos sucesivos, la eurozona aún tiene que recuperar sus niveles de actividad antes de la pandemia.



Visión mensual agosto 2021

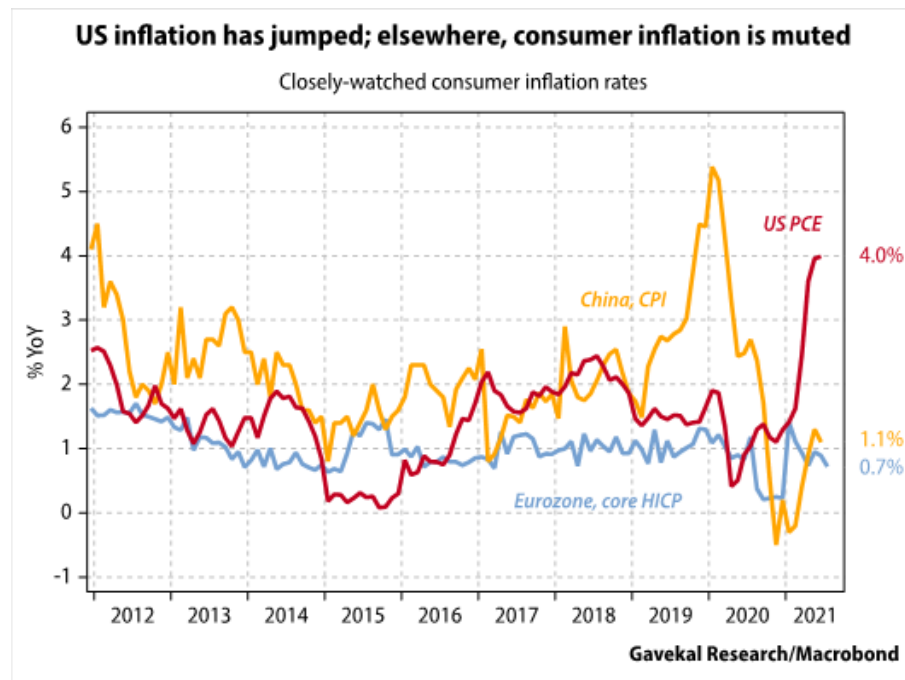
Estados Unidos ahora parece estar “muy caliente” frente a la eurozona o China

Una combinación de los efectos base del colapso del año pasado y el posterior repunte de los precios de la energía, las interrupciones del lado de la oferta y la sólida demanda respaldada por los pagos federales, ha impulsado la inflación general de EE. UU. Incluso sin energía, las subidas de precios se están acelerando.

En la eurozona y China, la inflación, al menos para los consumidores, permanece más moderada.

Las diferentes imágenes de la inflación reflejan en parte los diferentes estados de los mercados laborales de las tres economías.

Tras haberse disparado a su nivel más alto desde la década de 1930, la tasa general de desempleo de EE. UU. ha caído rápidamente, con el desempleo subyacente (excluyendo los despidos temporales) casi de nuevo en línea con la tasa a largo plazo. Como resultado, el mercado laboral de EE. UU. se ve cada vez más ajustado, especialmente en relación con el de la eurozona, que todavía tiene mucha holgura.



Visión mensual agosto 2021

La orientación de la política monetaria ahora apunta en diferentes direcciones

Las diferentes imágenes de crecimiento e inflación en las tres grandes economías —y sus diferentes puntos de partida— significan que los tres grandes bancos centrales ahora están adoptando posturas políticas divergentes.

- Dada la relativa fortaleza de la recuperación de EE. UU., las actas de las reuniones de abril y junio de la Fed confirmaron que algunas autoridades están pidiendo una reducción anticipada de las compras de activos de la Fed.
- En julio, los responsables de la formulación de políticas prácticamente confirmaron que el BCE no elevará las tasas de interés desde su actual escenario negativo hasta 2024 como muy pronto.
- También en julio, el Banco Popular de China registró una sorprendente reducción en los coeficientes de los requisitos de reservas bancarias, lo que indica que su próximo movimiento en las tasas de interés será a la baja.

Detrás de cada una de estas posiciones políticas se encuentra un cambio en los objetivos de la política del banco central.

- En 2020, la Fed cambió a un objetivo de inflación promedio del 2%, lo que implica que permitirá que la inflación se caliente, lo que le dará más espacio para cumplir con su mandato de pleno empleo.
- El BCE ha cambiado su objetivo de inflación de "por debajo, pero cerca del 2%" a un objetivo simétrico en torno al 2%. La estabilidad financiera se reconoce ahora como un objetivo fundamental.
- El Banco Popular de China ha pasado de una formulación de políticas contracíclica a una "cíclica".

Visión mensual agosto 2021

La Fed ha logrado un progreso sustancial hacia sus objetivos políticos.

Oficialmente, la Fed tiene un mandato dual de inflación y empleo. En la práctica, tiene cuatro metas: (i) inflación, (ii) expectativas de inflación, (iii) empleo y (iv) mercados crediticios en funcionamiento. En agosto pasado, la Fed cambió de un objetivo de inflación del 2%, independientemente de los fallos pasados, a un objetivo promedio del 2%, con el objetivo de superar los rebasamientos para compensar los errores pasados. No especificó el período durante el cual apuntaría a este promedio. Pero ahora ha alcanzado un promedio del 2% en cinco años y casi más que en 15 años.

La Fed también apunta a mantener las expectativas de inflación ancladas en alrededor del 2%.

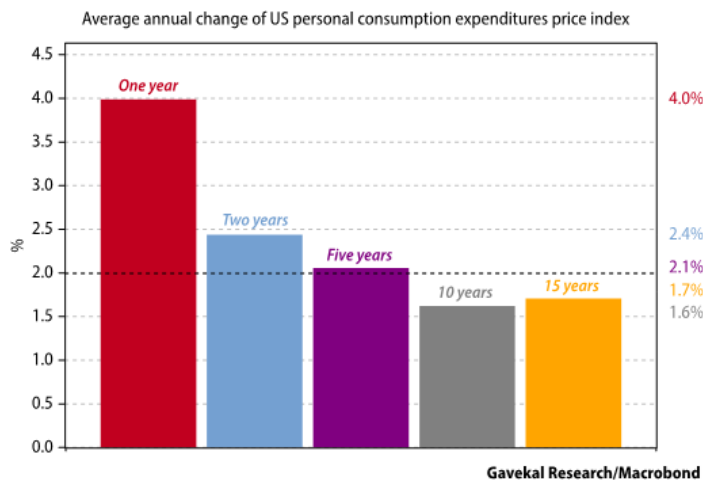
- El movimiento de la Fed en agosto pasado hacia un objetivo de inflación promedio, junto con la recuperación de la economía del shock de Covid, parece haber levantado con éxito las expectativas de inflación tanto del mercado como de los pronosticadores. Poco después de que las expectativas de inflación del mercado alcanzaran el 2,5%, la Fed comenzó a hablar de una posible reducción.

La Fed ha logrado un progreso sustancial hacia sus objetivos políticos.

- La Fed apunta al "máximo empleo". Precisamente lo que esto significa no está claro. Sin embargo, excluyendo a los trabajadores despedidos debido a Covid que esperan recuperar sus antiguos trabajos dentro de seis meses, el desempleo "permanente" no está muy lejos de la estimación de desempleo a largo plazo de la CBO. Con el aumento de las vacantes laborales, seguirá la presión salarial. Como resultado, la Fed no puede estar tan lejos de cumplir su objetivo de empleo.

Con diferenciales ajustados que demuestran que los mercados crediticios funcionan sin problemas, la Fed puede afirmar que se han "realizado progresos sustanciales" en todos los frentes y pronto comenzará a reducir su acomodación monetaria.

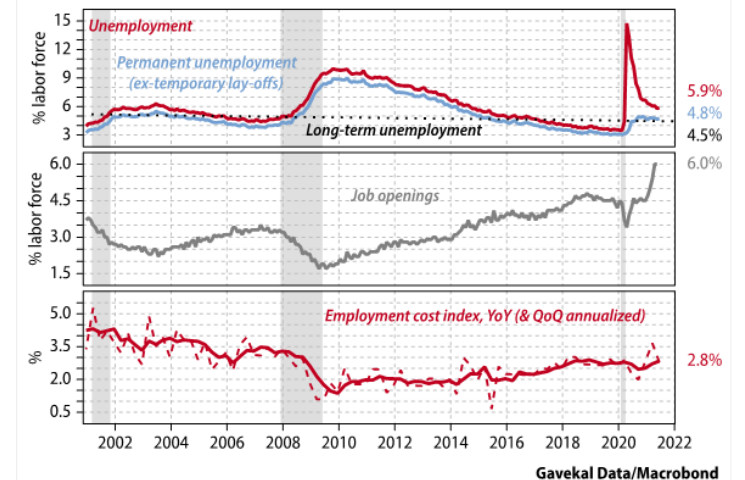
PCE inflation has averaged 2% over a "look-back" period of five years



Inflation expectations hit an eight-year high before the taper talk



As the US labor market tightens, wage pressures will build



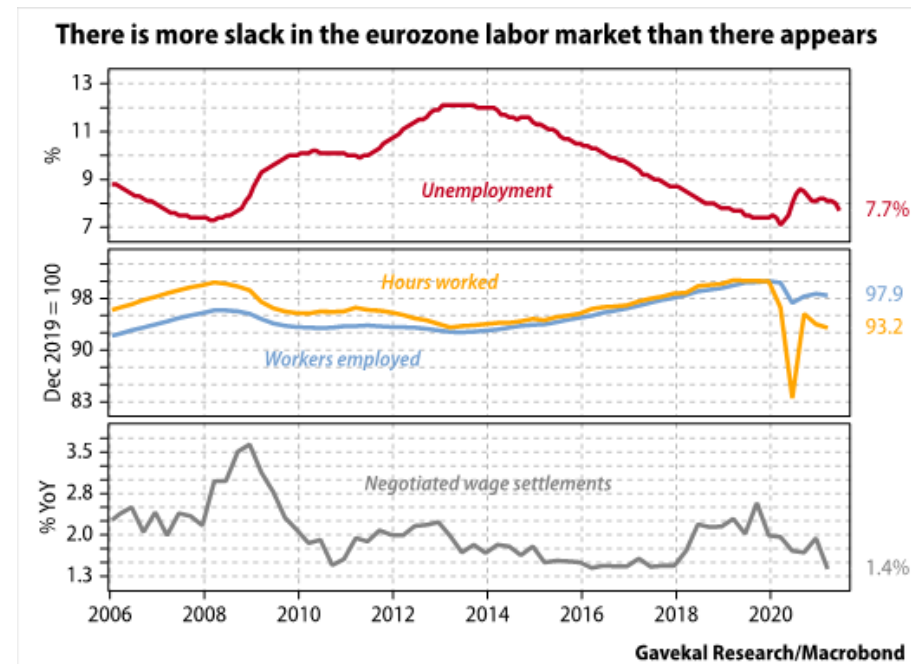
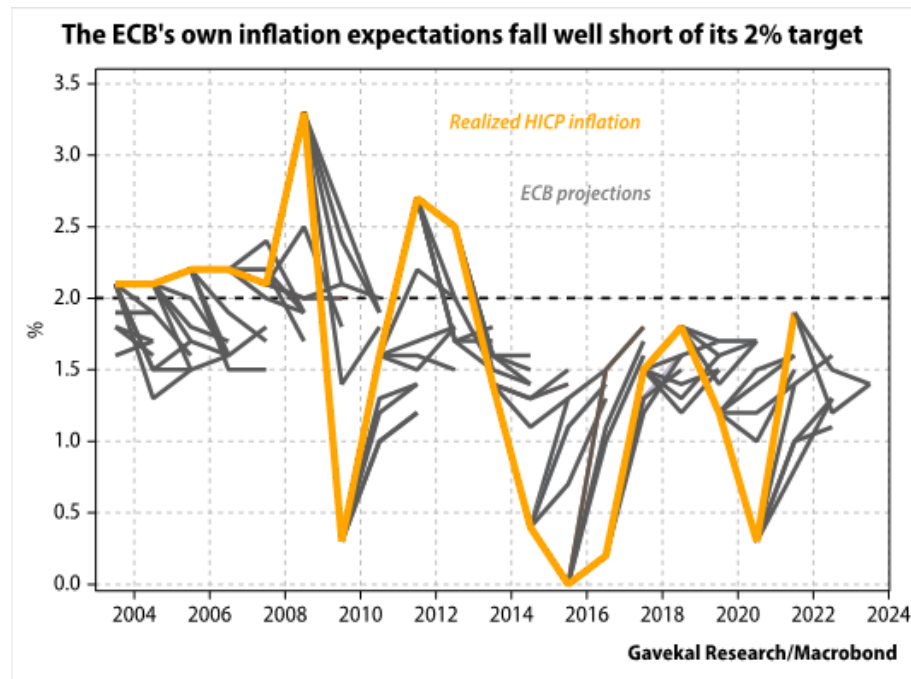
Visión mensual agosto 2021

El BCE no está ni cerca de cumplir su objetivo de inflación simétrico del 2%.

En la eurozona, los efectos básicos de los precios de la energía y los cambios fiscales alemanes, junto con las interrupciones de la oferta, significan que la inflación medida por el HICP superará el objetivo de inflación del 2% del BCE durante la segunda mitad de 2021. Sin embargo, a menos que los precios de la energía aumenten sustancialmente en los próximos meses, el efecto de la base energética se desvanecerá a partir de ahora, mientras que el efecto fiscal disminuirá en 2022. Dado que es probable que las interrupciones del lado de la oferta sean temporales, las proyecciones de inflación a mediano plazo del BCE están muy por debajo de su objetivo del 2%.

Eso se debe en parte al grado de holgura del mercado laboral. No solo el desempleo es alto, sino que los empleados trabajan menos horas en comparación con antes de la pandemia, lo que significa que hay una holgura adicional "subterránea". Como resultado, los acuerdos salariales siguen siendo modestos y hay pocas perspectivas de que se desarrolle una espiral de precios y salarios.

Las proyecciones del HICP del BCE implican que no espera cumplir sus propias condiciones para una subida de tipos hasta 2024 como muy pronto.



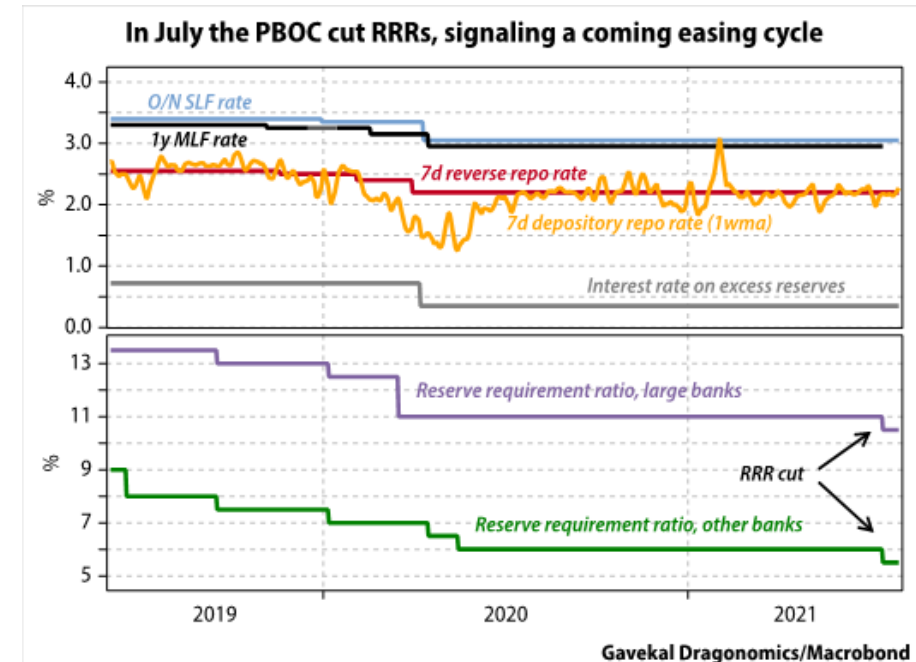
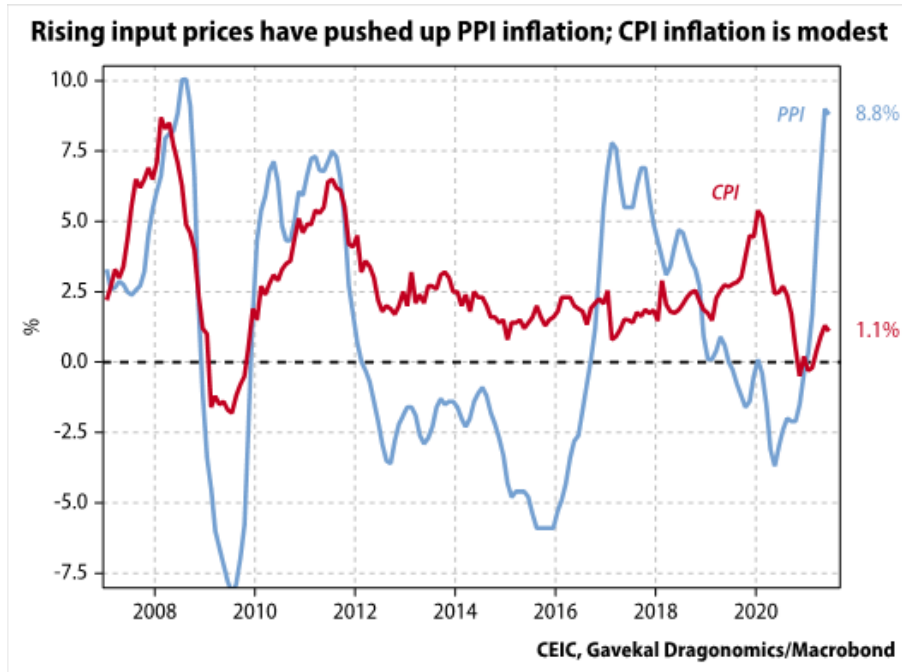
Visión mensual agosto 2021

Los responsables políticos chinos se encaminan hacia un ciclo de flexibilización monetaria suave

En China, las fuertes alzas de los precios de las materias primas industriales, como el mineral de hierro, el carbón térmico y las varillas de acero, han contribuido a impulsar la inflación de los precios al productor. Pero el traspaso a los precios al consumidor ha sido pequeño.

Dado que el crecimiento posterior a Covid ha alcanzado su punto máximo, el crecimiento del sector de servicios aún está por debajo de los niveles previos a la pandemia y el crecimiento de las exportaciones se está estabilizando, los responsables de la formulación de políticas buscan una flexibilización monetaria para apoyar a los sectores más débiles, especialmente a las pequeñas empresas.

En julio, el Banco Popular de China recortó las RRR de los bancos, lo que en el pasado siempre ha señalado un recorte de tasas en los próximos 12 meses aproximadamente. Anteriormente, los sectores altamente apalancados como la propiedad han crecido de manera desproporcionada en los ciclos de flexibilización. Sin embargo, esta vez las autoridades pretenden mantener estrictos controles regulatorios sobre la inversión inmobiliaria y del gobierno local, y canalizar el crédito a otros sectores, incluidas las pequeñas empresas. El objetivo es suavizar el ciclo en lo que los responsables de la formulación de políticas llaman un enfoque de política “cíclico”.

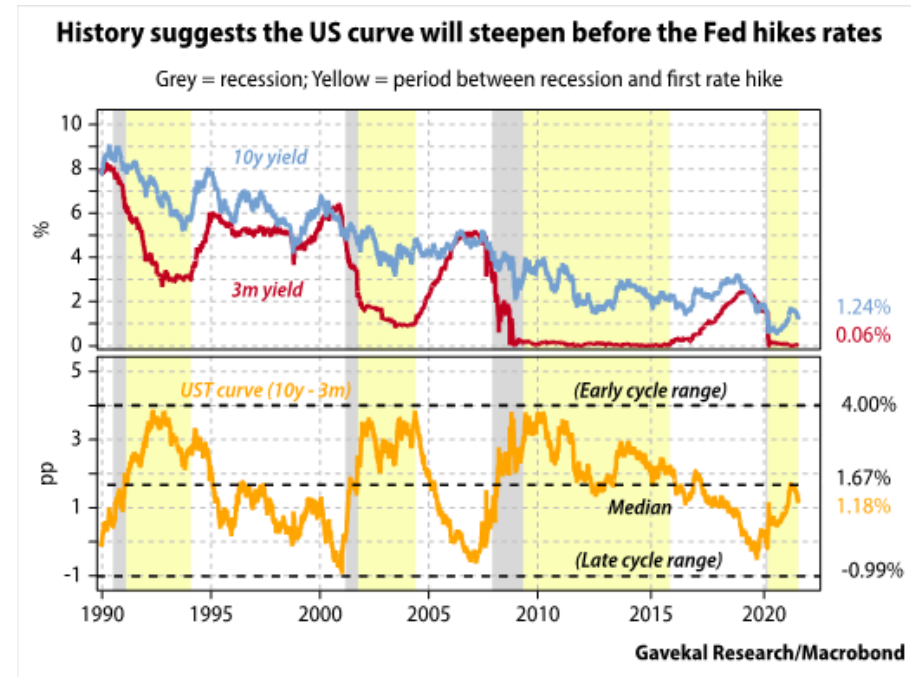
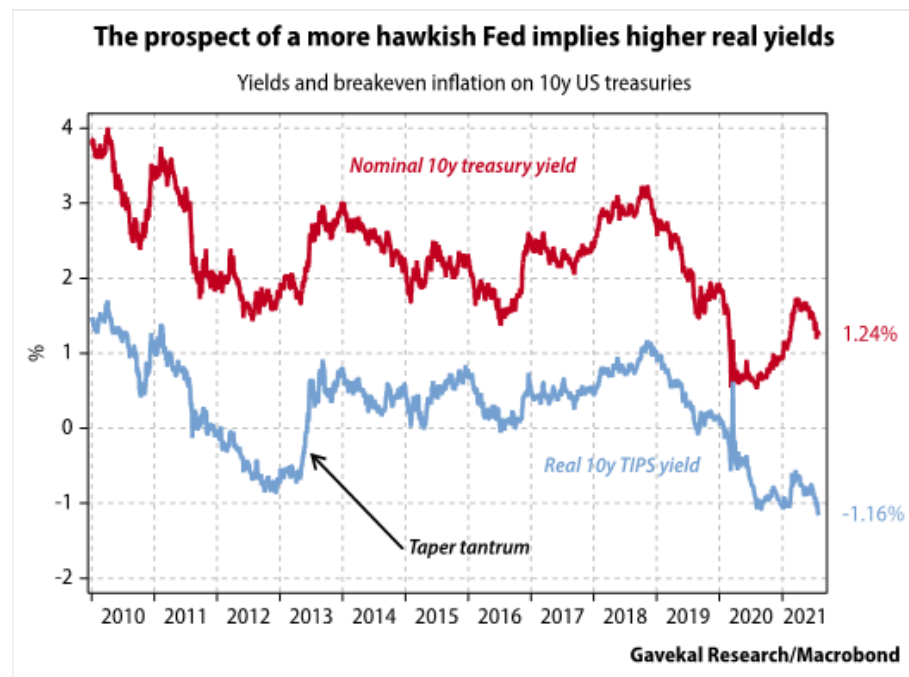


Visión mensual agosto 2021

Conclusiones de inversión: existe upside para los rendimientos de los bonos del Tesoro de EE. UU. A largo plazo

El aumento del primer trimestre en los rendimientos nominales de los bonos del Tesoro de EE. UU. fue impulsado por el aumento de las expectativas de inflación. Desde mayo, la conversación sobre la reducción gradual de la Fed ha limitado la tasa de equilibrio de los TIPS a 10 años al 2,5%, y los rendimientos nominales de los bonos del Tesoro a 10 años han retrocedido. Si la tasa de equilibrio vuelve a probar el 2,5%, invitará a una respuesta más dura de la Fed. A su vez, una Fed más agresiva implicaría rendimientos reales más altos desde los niveles excepcionalmente bajos de hoy. Como resultado, hay margen para que el aumento de los rendimientos reales impulse al alza los rendimientos nominales de los bonos del tesoro.

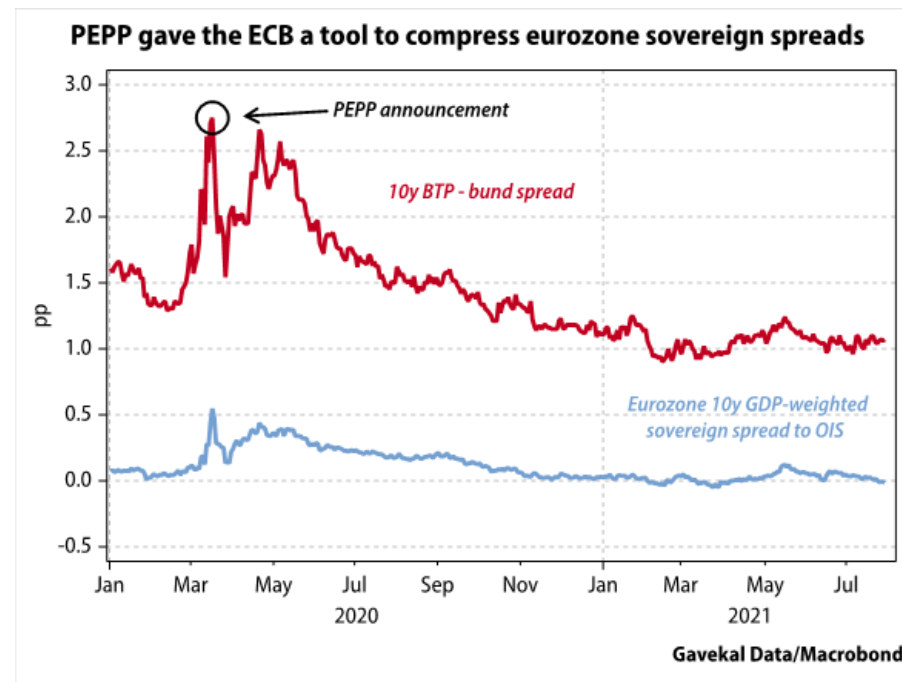
La pendiente de la curva de rendimiento del Tesoro de EE. UU. también sugiere que es probable que aumenten los rendimientos a largo plazo. Según los estándares históricos recientes, la forma de la curva ha vuelto casi a la "normalidad". Pero históricamente, la curva siempre se ha empinado mucho más de lo normal antes de que la Fed comience a realizar su primera subida de tasas tras una recesión. Con los rendimientos a corto plazo cerca de cero por la actual política de tasa cero de la Fed, esto significa que el extremo largo de la curva probablemente subirá mucho más antes de que la Fed suba las tasas.



Visión mensual agosto 2021

Conclusiones de inversión: el BCE seguirá suprimiendo los rendimientos de los bonos

El programa de compras de emergencia pandémica de 80.000 millones de euros al mes permitió al BCE deshacerse de su ponderación clave de capital y comprar los bonos que necesitaba para reducir los rendimientos y comprimir los diferenciales soberanos periféricos. Esto no solo redujo los costos de financiamiento para los gobiernos endeudados en Italia y España, sino que rompió el círculo fatal entre los soberanos y los bancos locales. Esto preservó con éxito la estabilidad financiera de la eurozona, ahora reconocida como una misión central del BCE. El PEPP expirará en marzo de 2022, pero la necesidad de promover la estabilidad financiera significa que el BCE seguramente extenderá el programa de una forma u otra.



Visión mensual agosto 2021

Conclusiones de inversión: con el tiempo, los rendimientos de los bonos chinos caerán aún más

Los rendimientos de los bonos del gobierno chino ya estaban descendiendo en el primer semestre cuando quedó claro que el ritmo del repunte económico inicial de China había alcanzado su punto máximo, aunque persistieron algunas preocupaciones sobre la inflación debido a los elevados precios de las materias primas. El sorpresivo recorte de RRR del Banco Popular de China, que marcó el inicio de un nuevo ciclo de flexibilización, dio un nuevo impulso a la baja a los rendimientos, con el rendimiento CGB a 10 años cayendo por debajo del 3% por primera vez en 12 meses, ya que el mercado anticipó recortes de tasas de interés.

Es cuestionable cuánto más pueden caer los rendimientos a corto plazo. Los diferenciales entre los rendimientos de CGB y las tasas de política monetaria ya han vuelto a los niveles que prevalecieron durante gran parte de 2019 antes de la pandemia, lo que sugiere que es posible que los diferenciales no se reduzcan mucho más. Como resultado, en ausencia de un recorte de tasas, es poco probable que los rendimientos caigan mucho más. Dado el marco de política cambiante del Banco Popular de China, el momento de los recortes de tasas no está claro, aunque la historia sugiere que el primer recorte probablemente ocurrirá dentro de los próximos 12 meses.

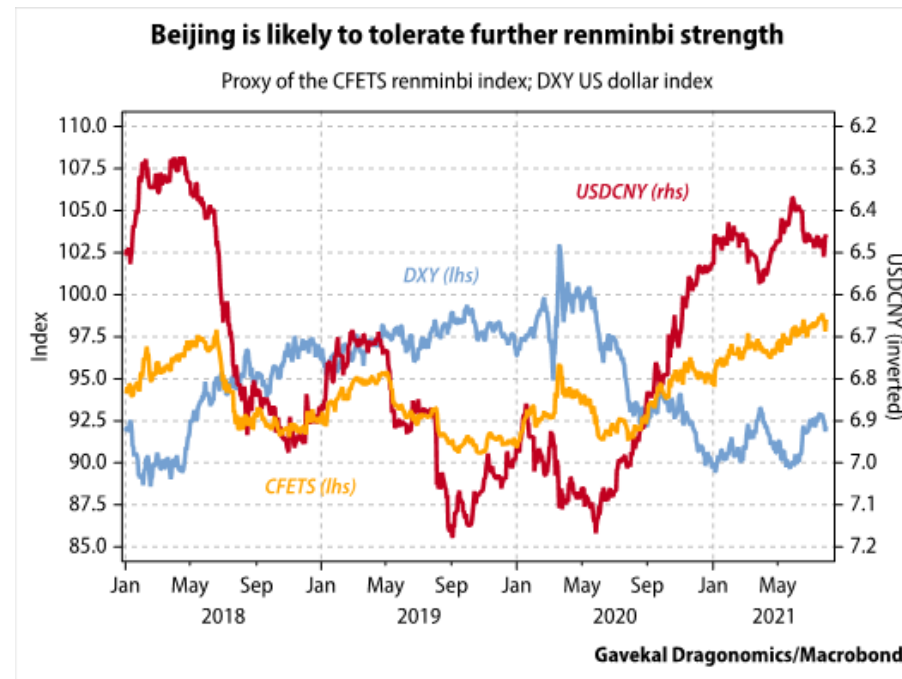


Visión mensual agosto 2021

Conclusiones de inversión: el dólar encontrará algún soporte frente al euro

Los mercados de futuros están valorando 1pp de subidas de tasas de interés a corto plazo en los EE. UU. Durante los próximos cuatro años, sin subidas de tasas en la eurozona. En igualdad de condiciones, esto será positivo para el dólar estadounidense frente al euro. Por supuesto, todo lo demás rara vez es igual en el mercado de divisas. No obstante, la divergencia en las expectativas de política monetaria y la consiguiente divergencia en las expectativas de rendimiento tanto en el extremo corto como en el largo de la curva ayudarán a brindar cierto apoyo al dólar estadounidense frente al euro.

Recientemente, el renminbi se ha visto respaldado por sólidos ingresos de exportación y constantes flujos de capital hacia el mercado de bonos en China. Como resultado, el amplio índice de renminbi de CFETS ha subido a un nuevo máximo, superando el peak de 2018. Esta apreciación ha provocado cierto nerviosismo entre los responsables de la formulación de políticas. Sin embargo, con un crecimiento de las exportaciones aún respetable y con una acción bidireccional razonable en el mercado, es poco probable que las autoridades intervengan a corto plazo, lo que implica que el renminbi puede fortalecerse aún más.



Dólar

Seguimos esperando una depreciación del USD frente a las monedas G10 y EM.

El riesgo de que la política monetaria estadounidense se normalice más temprano que tarde a ofreciendo apoyo al dólar, pero es poco probable que sea el factor dominante en los mercados de divisas.

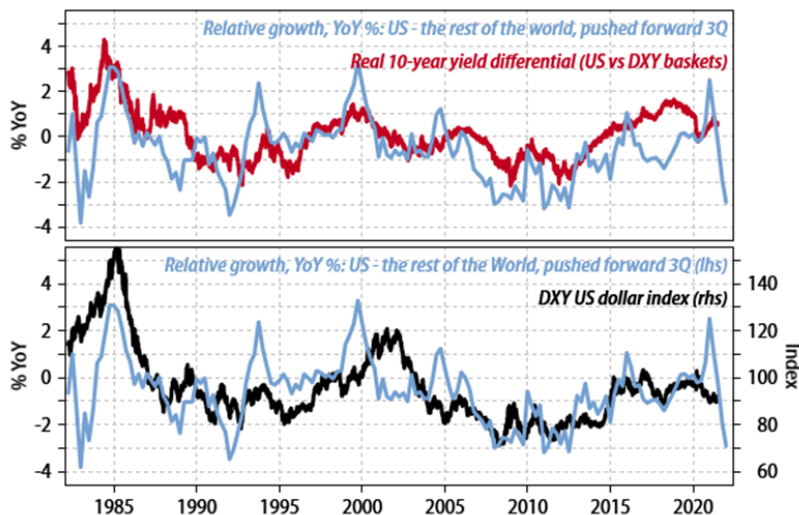
La diferencia entre el crecimiento en los EE. UU. y el resto del mundo suele ser un gran impulsor del dólar. Esto se debe a que las tasas de crecimiento relativo son un factor importante para las trayectorias relativas de la política monetaria. Además, el capital tiende a fluir hacia regiones de mayor crecimiento, provocando un ciclo de apreciación de la moneda que se refuerza a sí mismo. En los próximos meses, las mejoras en el crecimiento económico en Europa y Asia deberían superar a las de EE. UU. Esto se puede ver en el índice de sorpresa económica de Citi, ya que las publicaciones de datos de EE. UU. ya no sorprenden a las estimaciones.

La fuerte recuperación de EE. UU. en 2021 ha sido impulsada por su rápido lanzamiento de la vacunación Covid-19, pero a medida que otras naciones se lanzan a un ritmo más rápido, esas economías ya están eliminando las restricciones y, por lo tanto, deberían beneficiarse de la demanda reprimida que ayudó a Estados Unidos en lo que va de año. Por último, las economías de Asia y Europa se ven favorecidas por un creciente déficit comercial de EE. UU.

Cuando la Fed anunció una reducción del estímulo monetario en 2013 (taper tantrum), las monedas de mercados emergentes se desplomaron, lo que reforzó la fortaleza del dólar estadounidense. Esta vez, los ME están mejor preparados. De hecho, el real brasileño, una de las monedas denominadas "cinco frágiles" en el "taper tantrum", ha subido frente al dólar estadounidense desde el miércoles pasado y ha sido una de las monedas con mejor desempeño a nivel global, apoyada también por un proceso de normalización monetaria, (haciendo el carry trade más atractivo), camino que recorrerían otros bancos centrales EM, incluido el nuestro, por cierto.

Finalmente, el dólar sigue sobrevaluado en aproximadamente un 8% en términos reales, a diferencia de 2013 (taper tantrum), donde estaba subvaluado en un 10%.

El crecimiento relativo es el mayor factor que impacta en el desempeño del dólar



US Dollar Real Effective Rate Index (Enero 1994=100)



Seguimiento Covid-19

La variante delta no representaría un mayor riesgo para la economía y los mercados

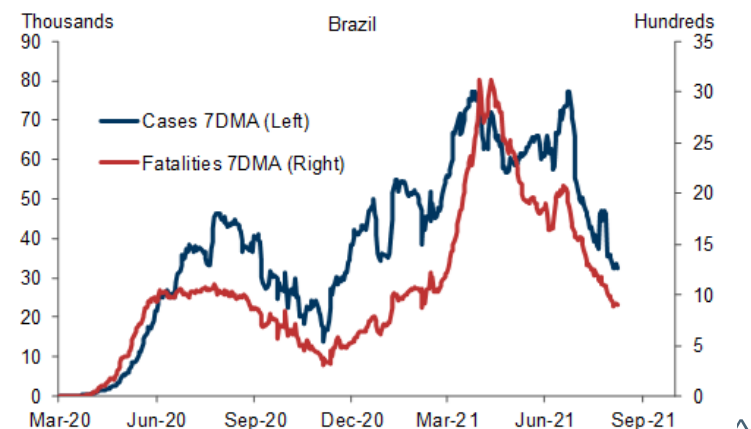
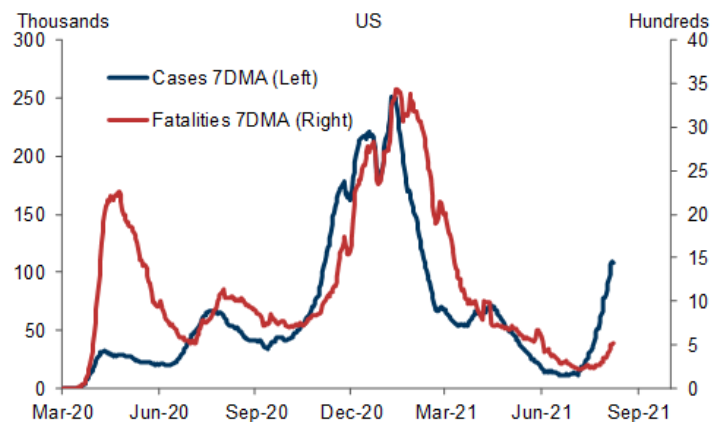
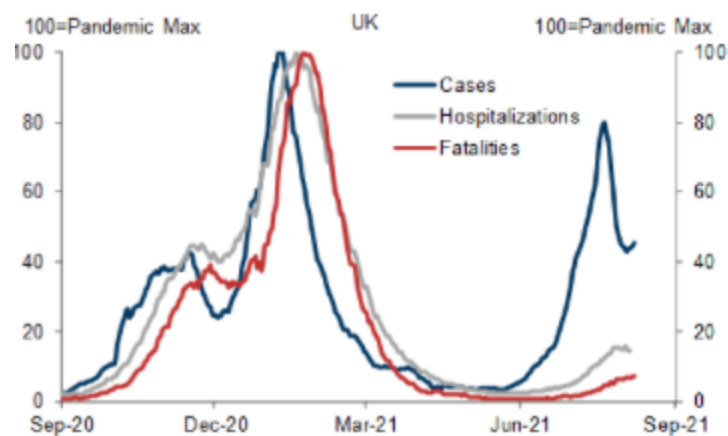
La proporción de la población mundial con una primera dosis aumentó en 9 puntos porcentuales hasta el 33% en julio, lo que refleja en gran medida el progreso en los mercados emergentes, la UE y Japón, y debería alcanzar el 39% a finales de agosto. Todavía esperamos que el 50% del mundo se vacune con una primera dosis en noviembre.

Entre los DM, Francia, España y Japón las expectativas, mientras que Alemania decepcionó. Como resultado del aumento de los mandatos e incentivos de vacunas, mejoran las estimaciones de demanda en varios países, especialmente Francia, pero se rebaja la calificación de Alemania. Todavía se espera que el 50% de la población se vacune con una primera dosis a finales de agosto en Japón y principios de septiembre en Australia.

El ritmo de vacunación entre muchos ME siguió aumentando en julio, especialmente en China, donde se estima que dos tercios de la población ya han recibido una primera dosis. Las vacunas también aumentaron en Brasil (49%), México (37%) y Rusia (25%), pero fueron relativamente moderadas en India (26%) y Sudáfrica (10%). Mejoran los cronogramas en Corea del Sur y Sudáfrica, pero se rebaja a Tailandia debido a las menores entregas previstas de AstraZeneca.

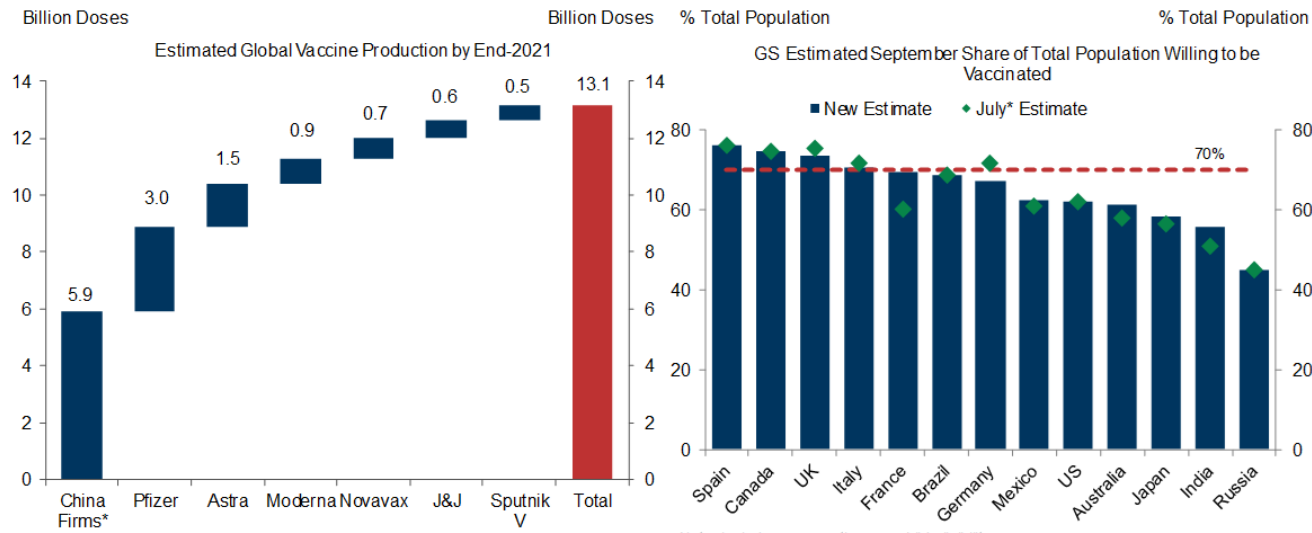
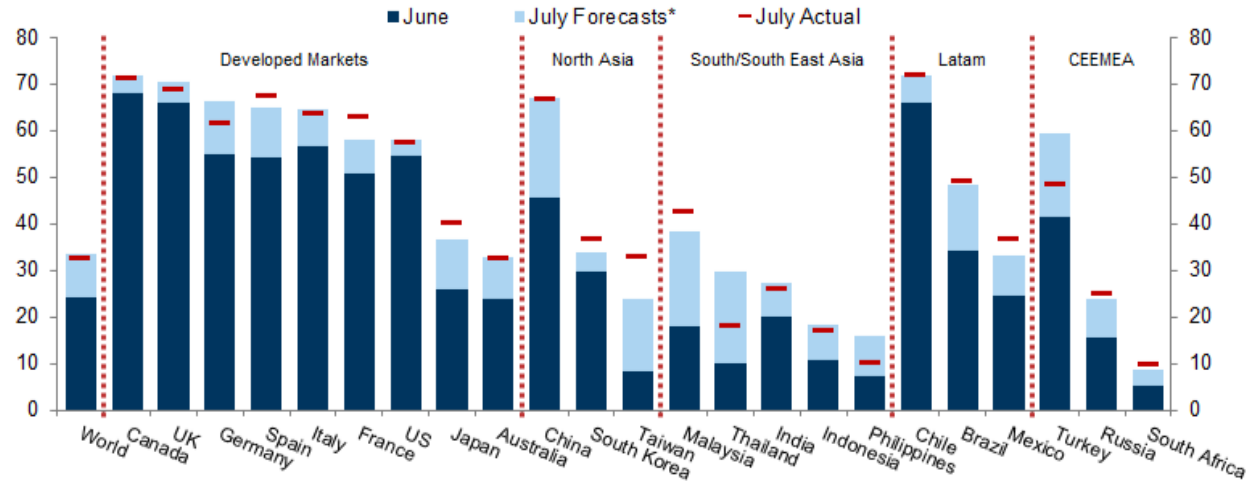
Se espera que el 50% de la población se vacune con una primera dosis a principios de agosto en Brasil (sin cambios), principios de septiembre en México (frente a mediados de septiembre anteriormente), principios de noviembre en India y Rusia (finales de octubre y noviembre respectivamente), ya finales de noviembre en Sudáfrica (frente a 2022). En la mayoría de los demás mercados emergentes con oferta limitada, las vacunas deberían seguir aumentando.

Combinando estos cronogramas de vacunación con estimaciones de infecciones, se estima que el proxy de inmunidad total ya ha alcanzado el 70% en los EE. UU., Reino Unido y Canadá, el 60% en la UE, India y Brasil, y llegará al 60% en agosto en Rusia. y noviembre en China y Japón.



Seguimiento Covid-19

La variante delta no representaría un mayor riesgo para la economía y los mercados



*Includes production by Sinopharm, Sinovac, CanSino, and Fosun.

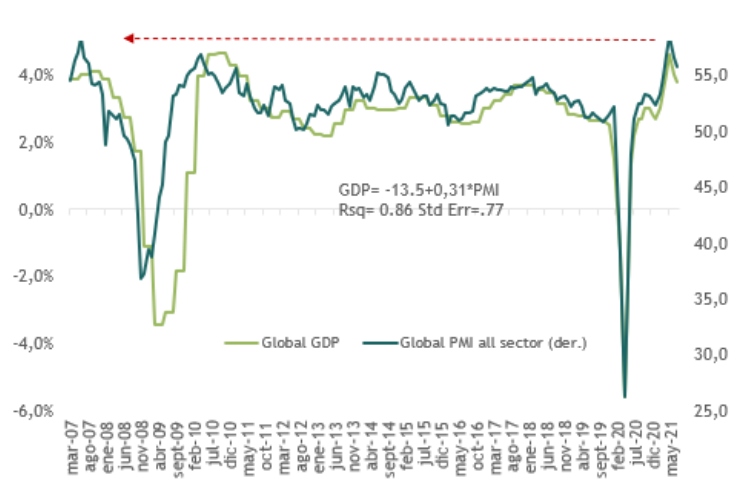
Note: includes assumptions on child eligibility.
 *As of, "Vaccination Timelines: Steep Summer in Asia; Upgrading India and Russia,"
 Global Economics Comment, July 5, 2021.

PMI global: el fuerte impulso se reduce aún más en julio, desafiando las perspectivas

Nuestro escenario continúa siendo que la economía global de acelere en el 2S21, a medida que los vientos en contra de la pandemia se desvanecen y la actividad del sector de servicios se normaliza, ayudado por un despertar en toda Europa que se une al auge del crecimiento en los EE. UU.

Ahora bien, las últimas encuestas de PMI plantean un desafío a las perspectivas. Después de caer casi 2 puntos en junio, el PMI global de toda la industria de julio retrocedió casi un punto desde su máximo histórico de mayo. En 55,7, el PMI de producción de toda la industria aún apunta a un robusto ritmo de crecimiento anualizado del 4.0% en el PIB mundial.

La variación regional en los PMI se destaca en el informe de este mes, con el PMI de la zona del euro aumentando en julio (principalmente gracias a las fuertes ganancias en Alemania) y las fuertes ganancias en China e India más que compensadas por las caídas en los EE. UU., Reino Unido, Australia y Rusia.



PMI vs PIB Mundial

Sensibilizaciones crecimiento PIB Global para distintos niveles de PMI

Máximo PMI década pasada	55,0
promedio PMI 12 meses	54,1
Anterior dato PMI	56,6
Último dato PMI	55,7
PMI mínimo crisis financiera	36,8
Nivel Neutral PMI	50,0
Crecimiento Hoy (%)	3,8
Crecimiento a zona neutral (%)	2,0
Crecimiento al máximo de PMI década pasada (%)	3,5

J.P Morgan global PMI resumen

		2021												
		2020						2021						
		Jul.	Agost.	Sept.	Oct.	Nov.	Dic.	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.
Output	Total	51,1	52,5	52,5	53,3	53,1	52,7	52,3	53,2	54,8	56,7	58,5	56,6	55,7
	Manufactura	52,0	53,6	53,7	54,3	55,3	54,9	54,4	54,3	55,0	55,8	55,6	54,4	54,4
	Servicios	50,7	52,0	52,0	52,9	52,2	51,8	51,6	52,8	54,7	57,0	59,6	57,5	56,3
Nuevas Ordenes	Total	50,6	51,8	52,4	52,7	52,6	52,2	51,8	52,5	54,4	56,8	58,7	56,6	55,5
	Manufactura	51,2	52,9	53,7	54,9	55,1	54,4	54,2	54,0	55,8	56,8	57,3	55,7	55,3
	Servicios	50,3	51,3	51,9	51,8	51,6	51,3	50,9	52,0	53,8	56,7	59,2	56,9	55,6
Output futuro	Total	59,9	59,6	59,5	63,5	67,2	64,5	65,9	65,8	67,7	67,2	67,3	68,6	65,2
	Manufactura	59,5	60,8	61,8	63,3	65,3	64,7	64,4	67,2	66,5	66,6	65,1	66,1	64,2
	Servicios	60,0	59,1	58,5	63,6	68,0	64,3	66,5	65,2	68,2	67,5	68,1	69,5	65,6
Empleo	Total	48,0	49,9	50,2	50,1	51,7	50,7	50,1	50,1	51,6	53,4	53,3	53,0	52,6
	Manufactura	47,3	48,6	49,5	49,5	50,1	50,1	50,3	50,7	51,6	52,6	52,5	52,6	52,7
	Servicios	48,3	50,4	50,5	50,3	52,4	50,9	50,0	40,0	51,6	53,8	53,6	53,1	52,6
Output precios	Total	51,1	51,5	51,7	51,3	53,4	53,0	53,5	54,0	55,9	56,9	59,1	58,2	58,0
	Manufactura	59,5	60,8	61,5	62,0	64,4	64,4	65,0	65,7	69,3	69,8	72,6	60,8	60,3
	Servicios	60,0	59,1	51,8	51,0	52,5	52,5	52,9	53,4	54,6	55,8	57,8	57,2	57,1

J.P Morgan global output PMI resumen

		2021												
		2020						2021						
		Jul.	Agost.	Sept.	Oct.	Nov.	Dic.	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.
All industry		51,1	52,5	52,5	53,3	53,1	52,7	52,3	53,2	54,8	56,7	58,5	56,6	55,7
Manufactura		52,0	53,6	53,7	54,3	55,3	54,9	54,1	54,2	55,0	55,8	55,6	54,4	54,3
Consumer Goods		53,8	54,0	53,4	52,5	54,0	52,6	53,1	53,0	54,1	53,5	53,3	53,1	54,3
Investment goods		50,9	52,8	56,2	55,7	57,7	54,0	54,4	57,7	56,0	58,8	58,0	55,5	53,7
intermediate goods		51,3	53,8	52,6	55,0	54,9	56,9	54,5	53,3	55,3	55,9	56,0	54,7	54,6
Servicios		50,7	52,0	52,0	52,9	52,2	51,8	51,6	52,8	54,7	57,0	59,6	57,5	56,3
Consumer		49,2	49,7	48,1	48,9	48,7	47,6	46,4	45,6	49,8	49,8	55,3	57,6	57,0
Business		51,1	51,8	52,7	53,1	52,8	51,2	51,0	52,8	54,9	58,5	60,9	58,4	56,2
Financial		50,8	55,4	54,0	56,9	53,8	59,0	60,0	61,2	59,9	59,9	59,4	53,7	55,6

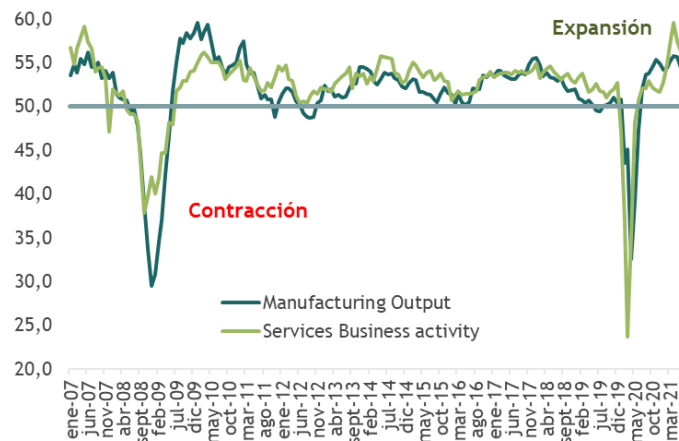
PMI global: el fuerte impulso se reduce aún más en julio, desafiando las perspectivas

El retroceso en los PMI refleja caídas inesperadas en los índices de producción de servicios y manufacturas. El PMI de la producción manufacturera mundial registró un descenso el mes pasado y ahora ha bajado 1,4 puntos desde su máximo de expansión en abril. Las señales de las presiones de cuellos de botella en la producción manufacturera son claras, ya que los tiempos de entrega se han disparado a sus niveles más altos en más de una década, mientras que los inventarios continúan cayendo y las presiones sobre los precios siguen siendo intensas. Sin embargo, lo más sorprendente en el informe de este mes es la gran caída de 1,2 puntos en el PMI de producción del sector de servicios global, que ahora está casi 3 puntos por debajo de su máximo de una década en mayo.

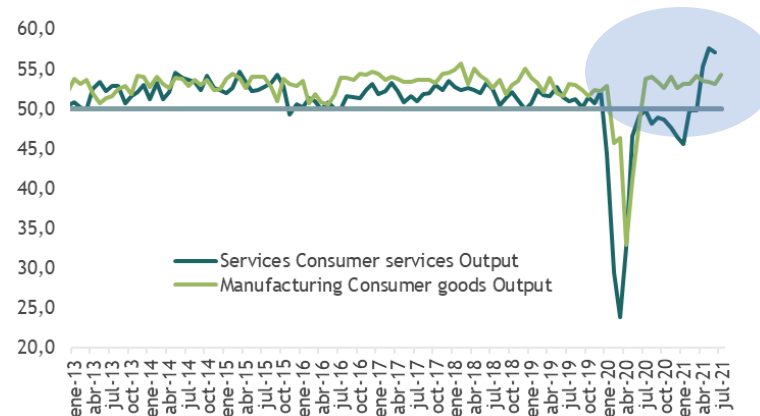
La pérdida de impulso en el PMI de producción de toda la industria se refleja en signos de cierta desaceleración en la demanda. Es evidente que las limitaciones de la oferta siguen pesando sobre la fabricación. Sin embargo, el PMI de nuevos pedidos cayó tanto para manufactura como para servicios por segundo mes consecutivo, mientras que una nueva caída en el PMI de empleo global envía una nota de advertencia de que los cuellos de botella podrían amplificar los efectos secundarios reales si comienzan a reducir el ritmo de contratación pospandémica.

Finalmente, es alentador ver que el PMI del sector de servicios al consumidor mantiene un impulso a un nivel elevado. Para que el crecimiento global se eleve en los próximos meses es clave una recuperación en los servicios al consumidor desde un nivel deprimido y los últimos PMI son consistentes con esto.

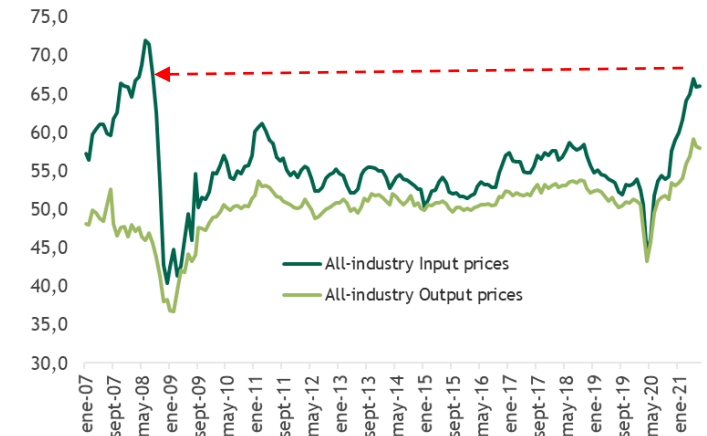
Global output PMI



Global consumer sector output PMI



Global input/output price



PMI global: el fuerte impulso se reduce aún más en julio, desafiando las perspectivas

La variación regional en los PMI se destaca en el informe de este mes, con el PMI de la zona del euro aumentando en julio (principalmente gracias a las fuertes ganancias en Alemania) y las fuertes ganancias en China e India más que compensadas por las caídas en los EE. UU., Reino Unido, Australia y Rusia.

Momentum Sector Manufacturero (sobre 50 puntos significa expansión y bajo 50 puntos contracción)

		2019					2020										2021									
		jul-19	ago-19	sept-19	oct-19	nov-19	dic-19	ene-20	feb-20	mar-20	abr-20	may-20	jun-20	jul-20	ago-20	sept-20	oct-20	nov-20	dic-20	ene-21	feb-21	mar-21	abr-21	may-21	jun-21	jul-21
Global		49,3	49,5	49,7	49,8	50,3	50,1	50,4	47,1	47,3	39,8	42,4	47,8	50,3	51,8	52,4	53,0	53,7	53,8	53,5	53,9	55,0	55,8	56,0	55,5	55,4
Mercados desarrollados		48,6	48,8	48,6	48,6	49,6	49,1	49,8	49,5	45,9	36,8	39,5	46,4	49,8	51,2	52,2	52,8	53,8	54,8	55,2	56,4	58,5	59,3	59,8	59,5	59,8
Mercados emergentes		50,1	50,4	51,0	51,0	51,0	51,0	51,0	44,6	49,0	42,7	45,4	49,6	51,4	52,5	52,8	53,4	53,9	52,8	52,1	51,5	51,3	52,2	52,2	51,3	50,7
Desarrollados	EE.UU.	50,4	50,3	51,1	51,3	52,2	52,4	51,9	50,8	48,5	36,1	39,8	49,8	50,9	53,1	53,2	53,4	56,7	57,1	59,2	58,6	59,1	60,5	62,1	62,1	63,4
	Canadá	50,2	49,1	51,0	51,2	51,4	50,4	50,6	51,8	46,1	33,0	40,6	47,8	52,9	55,1	56,0	55,5	55,8	57,9	54,4	54,9	58,5	57,2	57,0	56,5	56,2
	Japón	49,4	49,3	48,9	48,4	48,9	48,4	48,8	47,6	44,8	41,9	38,4	40,1	45,2	47,2	47,7	48,4	49	50,0	49,8	51,4	52,7	53,6	53,0	52,4	53
	Australia	51,3	53,1	54,7	51,6	48,1	48,3	49,6	50,2	49,7	44,1	44	51,2	54,0	53,6	55,4	54,2	55,8	55,7	57,2	56,9	56,8	59,6	60,4	58,6	56,9
	Reino Unido	48,0	47,4	48,3	49,6	48,9	47,5	50,0	51,9	47,8	32,6	40,7	50,1	53,3	55,2	54,1	53,7	55,6	57,5	54,1	55,1	58,9	60,9	65,6	63,9	60,4
	Eurozona	46,5	47	45,6	45,9	46,9	46,3	47,9	49,1	44,5	33,4	39,4	47,4	51,8	51,7	53,7	54,8	53,8	55,2	54,8	57,9	62,5	62,9	63,1	63,4	62,8
	Alemania	43,2	43,5	41,4	42,1	44,1	43,7	45,3	47,8	45,4	34,5	36,6	45,2	51,0	52,2	55,6	58,2	57,8	58,3	57,1	60,7	66,6	66,4	64,4	65,1	65,9
	Francia	49,7	51,1	50,3	50,7	51,7	50,4	51,1	49,7	43,2	31,5	40,6	52,3	52,4	49,8	51,2	51,3	49,6	51,1	51,6	56,1	59,3	59,2	59,4	59,0	58
	Italia	48,5	48,7	47,8	47,7	47,6	46,2	48,9	48,7	40,3	31,1	45,4	47,5	51,9	53,1	53,2	53,8	51,5	52,8	55,1	56,9	59,8	60,7	62,3	62,2	60,3
	España	48,2	48,8	47,7	46,8	47,5	47,4	48,5	50,4	45,7	30,8	38,3	49,0	53,5	49,9	50,8	52,5	49,8	51,0	49,3	52,9	56,9	57,7	59,4	60,4	59
Emergentes	China	49,0	50,4	51,4	51,7	51,8	51,5	51,1	40,3	50,1	49,4	50,7	51,2	52,8	53,1	53,0	53,6	54,9	53,0	51,5	50,9	50,6	51,9	52,0	51,3	50,3
	Indonesia	49,6	49,0	49,1	47,7	48,2	49,4	49,3	51,9	45,3	27,5	28,6	39,1	46,9	50,8	47,2	47,8	50,6	51,3	52,2	50,9	53,2	54,6	55,3	53,5	40,1
	Corea del Sur	47,3	49,0	48,0	48,4	49,4	50,1	49,8	48,7	44,2	41,6	41,3	43,4	46,9	48,5	49,8	51,2	52,9	52,9	53,2	55,3	55,3	54,6	53,7	53,9	53
	Taiwán	48,1	51,4	50,0	49,8	49,8	50,8	51,8	49,9	50,4	42,2	41,9	46,2	50,6	52,2	55,2	55,1	56,9	59,4	60,2	60,4	60,8	62,4	62,0	57,6	59,7
	India	52,5	51,4	51,4	50,6	51,2	52,7	55,3	54,5	51,8	27,4	30,8	47,2	46,0	52,0	56,8	58,9	56,3	56,4	57,7	57,5	55,4	55,5	50,8	48,1	55,3
	Brasil	49,9	52,5	53,4	52,2	52,9	50,2	51,0	52,3	48,4	36,0	38,3	51,6	58,2	64,7	64,9	66,7	64,0	61,5	56,5	58,4	52,8	52,3	53,7	56,4	56,7
	México	49,8	49,0	49,1	50,4	48,0	47,1	49,0	50,0	47,9	35,0	38,3	38,6	40,4	41,3	42,1	43,6	43,7	42,4	43,0	44,2	45,6	48,4	47,6	48,8	49,6
	Rusia	49,3	49,1	46,3	47,2	45,6	47,5	47,9	48,2	47,5	31,3	36,2	49,4	48,4	51,1	48,9	46,9	46,3	49,7	50,9	51,5	51,1	50,4	51,9	49,2	47,5

PMI global: el fuerte impulso se reduce aún más en julio, desafiando las perspectivas

Momentum Sector servicios (sobre 50 puntos significa expansión y bajo 50 puntos contracción)

		2019						2020						2021												
		Jul-19	ago-19	sept-19	oct-19	nov-19	dic-19	ene-20	feb-20	mar-20	abr-20	may-20	jun-20	Jul-20	ago-20	sept-20	oct-20	nov-20	dic-20	ene-21	feb-21	mar-21	abr-21	may-21	jun-21	Jul-21
	Global	52,5	51,8	51,6	51,0	51,6	52,0	52,7	47,1	37,0	24,0	35,2	48,0	50,5	51,9	52,0	52,9	52,2	51,8	51,6	52,8	54,7	56,6	59,4	57,5	56,3
	Mercados desarrollados	52,6	51,5	51,3	50,7	51,1	51,9	52,8	49,7	34,9	20,9	33,0	47,6	51,1	52,2	51,7	52,4	51,4	51,1	51,6	53,2	55,4	58,1	61,8	59,8	57,5
	Mercados emergentes	52,1	52,3	51,8	51,8	53,2	52,4	52,6	39,8	42,1	31,5	41,4	49,2	49,3	51,4	53,2	54,5	54,4	53,9	51,6	51,7	52,9	54,0	53,2	50,9	52,9
Desarrollados	EE.UU.	53,0	50,7	50,9	50,6	51,6	52,8	53,4	49,4	39,8	26,7	37,5	47,9	50,0	55,0	54,6	56,9	58,4	54,8	58,3	59,8	60,4	64,7	70,4	64,6	59,9
	Japón	51,8	53,3	52,8	49,7	50,3	50,6	51,0	46,7	33,8	21,5	26,5	45,0	45,4	45,0	46,9	47,7	47,8	47,7	46,1	46,3	48,3	49,5	46,5	48,0	47,4
	Reino Unido	51,4	50,6	49,5	50,0	49,3	50,0	53,9	53,3	34,5	13,4	29,0	47,1	56,5	58,8	56,1	51,4	47,6	49,4	39,5	49,5	56,6	61	62,9	62,4	59,6
	Eurozona	53,2	53,5	51,6	52,2	51,9	52,8	52,5	52,8	26,4	12,0	30,6	48,3	54,7	50,5	48,0	46,9	41,7	46,4	45,4	45,7	49,6	50,5	55,2	58,3	59,8
	Alemania	54,5	54,8	52,5	51,6	51,7	52,9	54,2	52,5	31,7	16,2	32,6	47,3	55,6	52,5	50,6	49,5	46,0	47,7	46,7	45,7	51,5	49,9	52,8	57,5	61,8
	Francia	52,6	53,4	51,6	52,9	52,2	52,4	51,0	52,6	27,4	10,2	31,1	50,7	57,3	51,5	47,5	46,5	38,8	49,1	47,3	45,6	48,2	50,3	56,6	57,8	56,8
	Italia	51,7	50,6	51,4	52,2	50,4	51,1	51,4	52,1	17,4	10,8	28,9	46,4	51,6	47,1	48,8	46,7	39,4	39,7	44,7	48,8	48,6	47,3	53,1	56,7	58
	España	52,9	54,3	53,3	52,7	53,2	54,9	52,3	52,1	23,0	7,1	27,9	50,2	51,9	47,7	42,4	41,4	39,5	48,0	41,7	43,1	48,1	54,6	59,4	62,5	61,9
Emergentes	China	51,6	52,1	51,3	51,1	53,5	52,5	51,8	26,5	43,0	44,4	55,0	58,4	54,1	54,0	54,8	56,8	57,8	56,3	52,0	51,5	54,3	56,3	55,1	50,3	54,9
	India	53,8	52,4	48,7	49,2	52,7	53,3	55,5	57,5	49,3	5,4	12,6	33,7	34,2	41,8	49,8	54,1	53,7	52,3	52,8	55,3	54,6	54,0	46,4	41,2	45,4
	Brasil	52,2	51,4	51,8	51,2	50,9	51,0	52,7	50,4	34,5	27,4	27,6	35,9	42,5	49,5	50,4	52,3	50,9	51,1	47,0	47,1	44,1	42,9	48,3	53,9	54,4
	Rusia	50,4	52,1	53,6	55,8	55,6	53,1	54,1	52,0	37,1	12,2	35,9	47,8	58,5	58,2	53,7	46,9	48,2	48,0	52,7	52,2	55,8	55,2	57,5	56,5	53,5

Momentum PMI compuesto (sobre 50 puntos significa expansión y bajo 50 puntos contracción)

		Jul-19	ago-19	sept-19	oct-19	nov-19	dic-19	ene-20	feb-20	mar-20	abr-20	may-20	jun-20	Jul-20	ago-20	sept-20	oct-20	nov-20	dic-20	ene-21	feb-21	mar-21	abr-21	may-21	jun-21	Jul-21
	Global	51,6	51,3	51,6	50,8	51,6	51,6	52,2	46,1	39,4	26,5	36,3	47,7	50,8	52,4	52,5	53,3	53,1	52,7	52,3	53,2	54,8	56,3	58,4	56,6	55,7
	Mercados desarrollados	51,7	51,0	50,7	50,3	50,9	51,2	52,1	49,5	36,4	22,2	33,2	46,9	51,1	52,2	51,9	52,7	52,2	52,0	52,4	53,8	55,9	58,2	61,2	59,3	57,5
	Mercados emergentes	51,5	51,8	51,8	51,8	53,2	52,2	52,3	39	44,9	34,6	42,7	49,7	50,8	52,9	53,7	54,5	54,9	54,1	52,1	52,0	52,6	53,5	52,8	50,9	52,0
Desarrollados	EE.UU.	52,6	50,7	51,0	50,9	51,9	52,7	53,3	49,6	40,9	27,0	37	47,9	50,3	54,6	54,3	56,3	58,6	55,3	58,7	59,5	59,7	63,5	68,7	63,7	59,9
	Japón	50,6	51,9	51,5	49,1	49,9	49,8	50,1	47,0	36,2	25,8	27,8	40,8	44,9	45,2	46,6	48,0	48,1	48,5	47,1	48,2	49,9	51,0	48,8	48,9	48,8
	Reino Unido	51,7	50,2	49,3	50,0	49,3	49,3	53,3	53,0	36,0	13,8	30,0	47,7	57,0	59,1	56,5	52,1	49,0	50,4	41,2	49,6	56,4	60,7	62,9	62,2	59,2
	Eurozona	51,5	51,9	50,4	50,6	50,6	50,9	51,3	51,6	29,7	13,6	31,9	48,5	54,9	51,9	50,4	50,0	45,3	49,1	47,8	48,8	53,2	53,8	57,1	59,5	60,2
	Alemania	50,9	51,7	49,1	48,9	49,4	50,2	51,2	50,7	35,0	17,4	32,3	47	55,3	54,4	54,7	55,0	51,7	52,0	50,8	51,1	57,3	55,8	56,2	60,1	62,4
	Francia	51,9	52,9	51,3	52,6	52,1	52	51,1	52,0	28,9	11,1	32,1	51,7	57,3	51,6	48,8	47,5	40,6	49,5	47,7	47	50,0	51,6	57,0	57,4	56,6
	Italia	51	50,3	50,6	50,8	49,6	49,3	50,4	50,7	20,2	10,9	33,9	47,6	52,5	49,5	50,4	49,2	42,7	43,0	47,2	51,4	51,9	51,2	55,7	58,3	58,7
	España	51,7	52,6	51,7	51,2	51,9	52,7	51,5	51,8	26,7	9,2	29,2	49,7	52,8	48,4	44,3	44,1	41,7	48,7	43,2	45,1	50,1	55,2	59,2	62,4	61,2
Emergentes	China	50,9	51,6	51,9	52,0	53,2	52,6	51,9	27,5	46,7	47,6	54,5	55,7	54,5	55,1	54,5	55,7	57,5	55,8	52,2	51,7	53,1	54,7	53,8	50,6	53,1
	India	53,9	52,6	49,8	49,6	52,7	53,7	56,3	57,6	50,6	7,2	14,8	37,8	37,2	46,0	54,6	58,0	56,3	54,9	55,8	57,3	56,0	55,4	48,1	43,1	49,2
	Brasil	51,6	51,9	52,5	51,8	51,8	50,9	52,2	50,9	37,6	26,5	28,1	40,5	47,3	53,9	53,6	55,9	53,8	53,5	48,9	49,6	45,1	44,5	49,2	54,6	55,2
	Rusia	50,2	51,5	51,4	53,3	52,9	51,8	52,6	50,9	39,5	13,9	35,0	48,9	56,8	57,3	53,7	47,1	47,8	48,3	52,3	52,6	54,6	54,0	56,2	55,0	51,7

Economía

FMI sube panorama de expansión PIB de países desarrollados, pero ve desempeño más débil en países emergentes.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) mantuvo esta semana su previsión de un crecimiento del 6% de la economía mundial para este año y revisó al alza la estimación para Estados Unidos y otras economías desarrolladas, aunque bajó sus cálculos para varios países en desarrollo que aún sufren las consecuencias de la pandemia.

La divergencia se basa mayormente en el nivel de acceso a vacunas contra el COVID-19 y a los respaldos fiscales de las economías avanzadas, en tanto que los mercados emergentes tienen dificultades en ambos frentes.

“Las tasas de vacunación más rápidas de lo esperado y el retorno a la normalidad generaron ajustes al alza, mientras que el pobre acceso a la inmunización y nuevas olas de COVID en algunas naciones, especialmente en India, causaron recortes en las estimaciones de crecimiento.

“Cerca del 40% de la población en economías desarrolladas ha sido totalmente vacunada, en comparación con el 11% en las naciones emergentes y una fracción muy pequeña en los países en desarrollo de bajos ingresos.

El FMI elevó significativamente sus estimaciones para Estados Unidos, que espera que se expanda un 7% en 2021 y 4,9% en el 2022, un alza de 0,6 puntos y 1,4 puntos porcentuales, respectivamente, respecto a las previsiones emitidas en abril.

Las proyecciones asumen que el Congreso estadounidense aprobará un paquete de gasto fiscal impulsado por la Casa Blanca de casi 4 billones de dólares destinado a obras de infraestructura, educación y apoyo financiero a las familias.

El efecto positivo de los planes de gasto de Estados Unidos, junto con el esperado progreso de las vacunaciones contra el COVID, impulsaron la previsión de crecimiento global del PIB a 4,9% para el próximo año, un alza de 0,5 puntos porcentuales frente al cálculo del FMI emitido en abril.

En el mundo emergente, el Fondo redujo su estimación de crecimiento en 2021 para India, que ha afrontado violentas olas de infecciones de coronavirus este año, en tres puntos porcentuales, a 9,5%. También recortó el panorama de expansión del PIB de China en 0,3 puntos porcentuales, al tomar en cuenta una desaceleración de la **inversión pública y del apoyo fiscal**.

Finalmente, El FMI dijo que los riesgos a la baja persisten a nivel mundial, incluyendo el potencial de que surjan variantes del coronavirus más contagiosas o letales que podrían derivar en nuevos confinamientos o restricciones a la actividad económica.

Economía

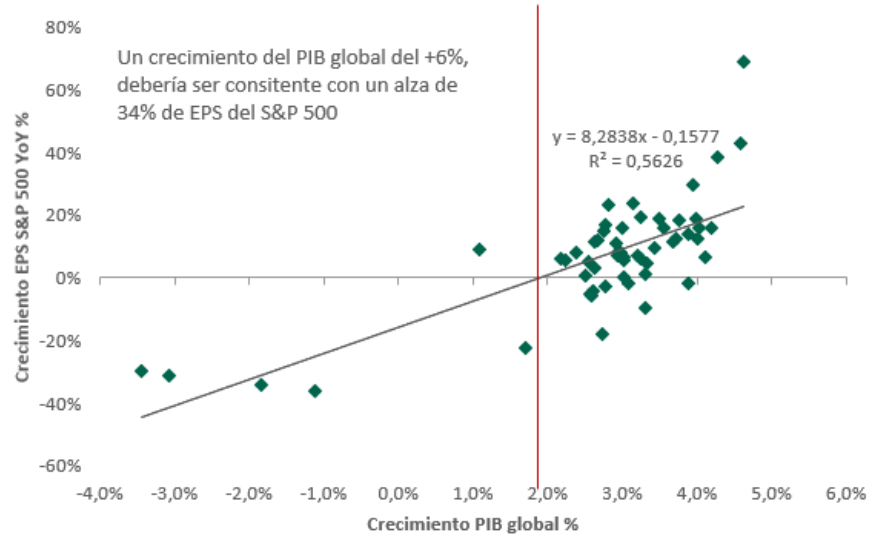
FMI sube panorama de expansión PIB de países desarrollados, pero ve desempeño más débil en países emergentes.

Región	Estimaciones de Crecimiento (%)						
	WEO Julio 2021			Dif. WEO Abril 2021			
	2020	Proyecciones		2021	2022		
	2021	2022					
Mundo	-3,2	6,0	4,9	0,0	↑	0,5	↑
Desarrollados	-4,6	5,6	4,4	0,5	↑	0,8	↑
EEUU	-3,5	7,0	4,9	0,6	↑	1,4	↑
Zona Euro	-6,5	4,6	4,3	0,2	↑	0,5	↑
Alemania	-4,8	3,6	3,4	0,0	↑	0,7	↑
UK	-9,8	7,0	4,8	1,7	↑	-0,3	↓
Japón	-4,7	2,8	3,0	-0,5	↓	0,5	↑
Emergentes	-2,1	6,3	5,2	-0,4	↓	0,2	↑
Asia EM y DM	-0,9	7,5	6,4	-1,1	↓	0,4	↑
China	2,3	8,1	5,7	-0,3	↓	0,1	↑
India	-7,3	9,5	8,5	-3,0	↓	1,6	↑
Latam	-7,0	5,8	3,2	1,2	↑	0,1	↑
Brasil	-4,1	5,3	1,9	1,6	↑	-0,7	↓
Mexico	-8,3	6,3	4,2	1,3	↑	1,2	↑

Economía

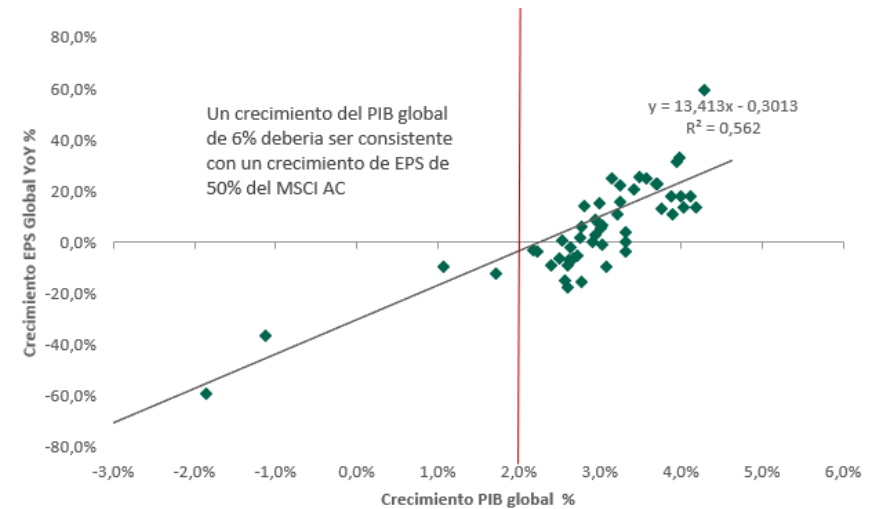
Y las ganancias corporativas?

Crecimiento de EPS para distintos niveles de crecimiento del PIB mundial



Sensibilizaciones crecimiento EPS % S&P 500 para distintos niveles de GDP

Crecimiento EPS con PIB global del 6%	34
Crecimiento EPS con PIB global del 5%	25
Crecimiento EPS con PIB global del 4%	17
Crecimiento EPS con PIB global del 3%	9



Sensibilizaciones crecimiento EPS % MSCI World para distintos niveles de GDP

Crecimiento EPS con PIB global del 6%	50
Crecimiento EPS con PIB global del 5%	37
Crecimiento EPS con PIB global del 4%	24
Crecimiento EPS con PIB global del 3%	10

Estrategia RVI

Renta Variable Global: Revisiones de utilidades

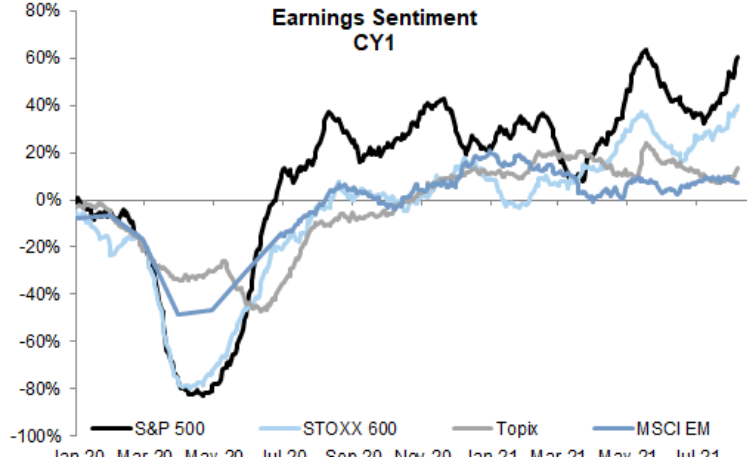
Las estimaciones de EPS se siguen revisando al alza. En el último mes las utilidades esperadas para 2021 a nivel global se han revisado un 4% al alza. Las utilidades del MSCI World se recuperarían en torno a un 45% en 2021.

Crecimiento de ventas, crecimiento de EPS y márgenes netos.

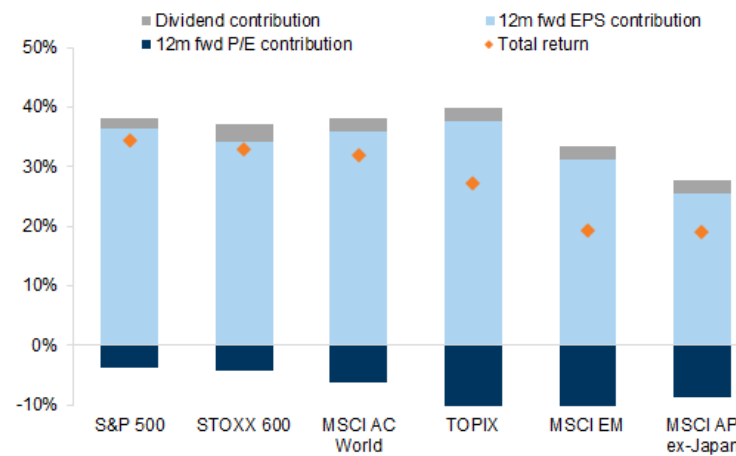
	Estimaciones de consenso					
	Sales Growth (%)		EPS Growth (%)		Net Margin (%)	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
S&P 500	15.3	7.1	41.7	7.8	11.9	12.4
STOXX 600	15.4	4.7	54.8	7.2	8.6	8.8
TOPIX (FY basis)	6.9	3.4	30.9	9.7	5.7	6.2
MSCI AP ex Japan	14.5	8.6	35.9	11.3	10.5	10.6
MSCI EM	21.1	6.4	56.0	7.7	10.7	10.0
MSCI AC World	14.1	5.2	45.7	7.5	11.3	10.7
Cons. Disc	18.2	10.4	73.9	23.3	6.8	7.6
Cons. Staples	6.8	3.5	11.3	8.5	7.1	7.4
Energy	43.4	2.6	717.5	12.7	6.7	7.4
Financials	1.9	2.5	43.5	0.3	18.4	18.1
Real Estate	14.2	8.5	15.5	7.9	15.1	15.0
Health Care	11.6	5.0	18.6	6.9	11.9	12.1
Industrials	11.1	6.0	69.3	16.2	7.7	8.5
I.T	17.0	7.5	31.2	11.2	16.1	16.6
Materials	25.0	0.1	114.8	-9.5	13.3	12.1
Communication	12.2	7.0	24.6	8.4	14.7	14.9
Utilities	7.9	1.7	3.4	8.1	8.9	9.5

Sentimiento de las ganancias

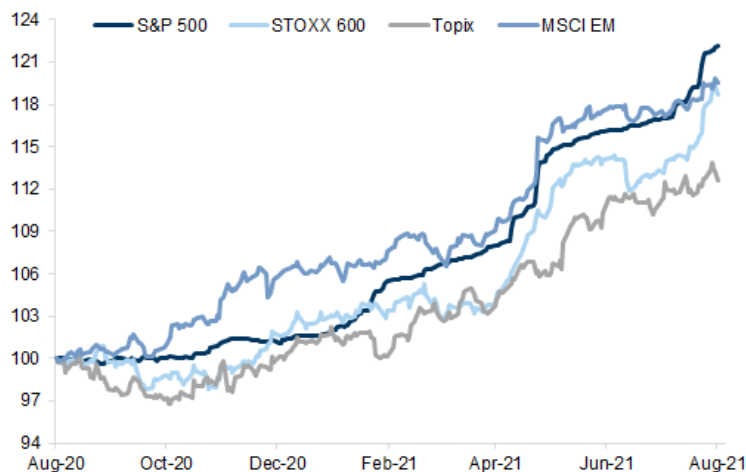
Sentimiento de las ganancias = (actualizaciones - rebajas) / estimaciones totales durante el último mes



Contribución retornos de los últimos 12 meses
12m return in local currency



Revisiones de EPS de 2021 durante los últimos 12 meses

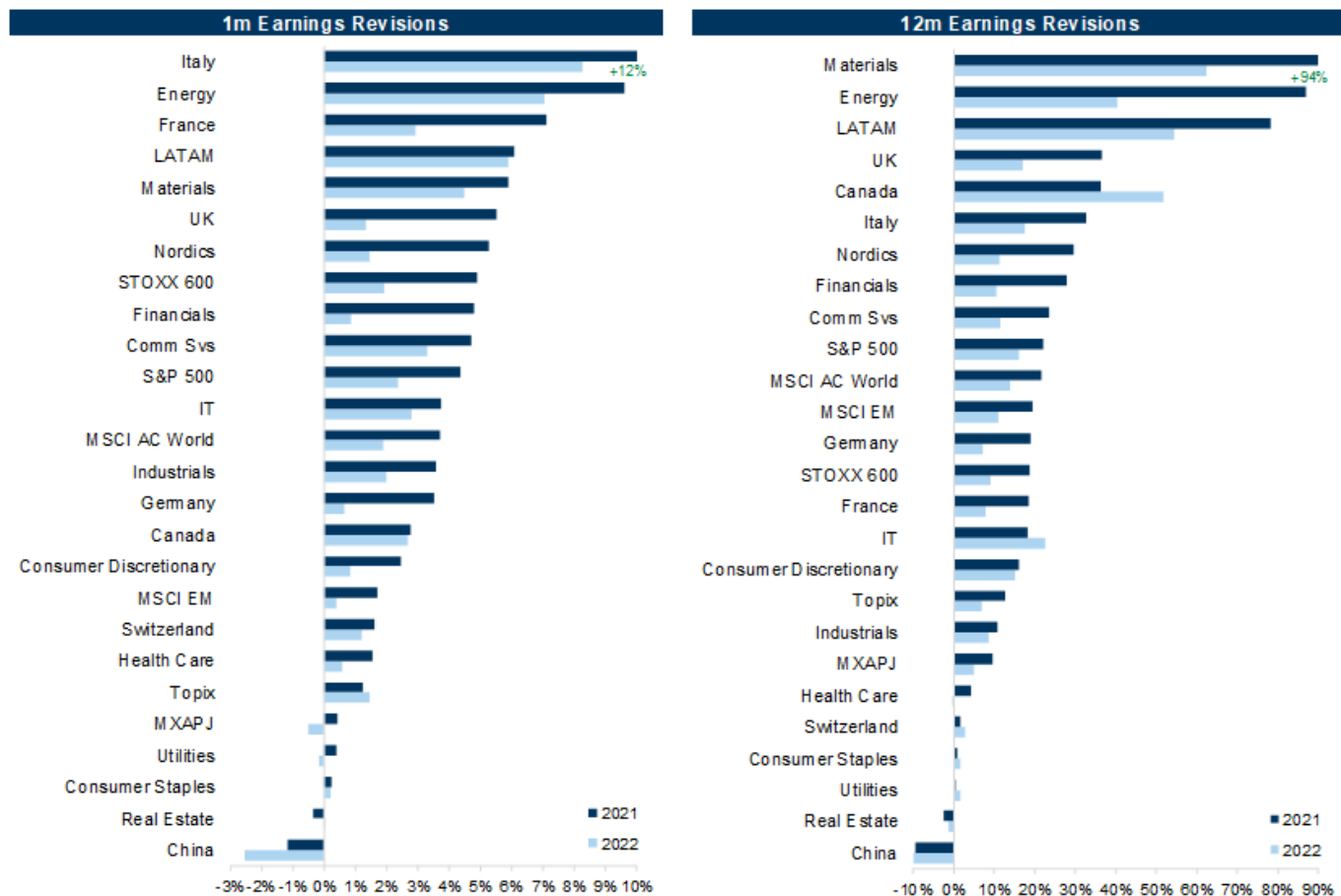


Estrategia RVI

Renta Variable Global: Revisiones de utilidades

Las mayores revisiones al alza en el último mes, se han dado en sectores value y regiones más cíclicas .

Revisiones de EPS. Sectores MSCI AC World, índices nacionales MSCI y otros agregados de índices bursátiles globales

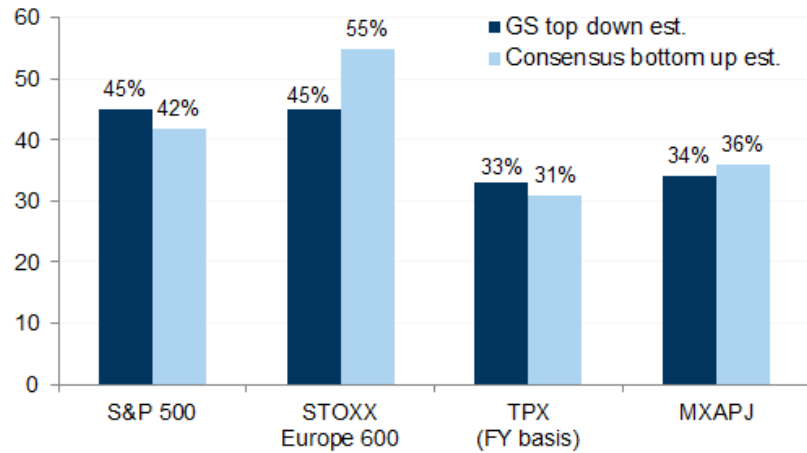


Estrategia RVI

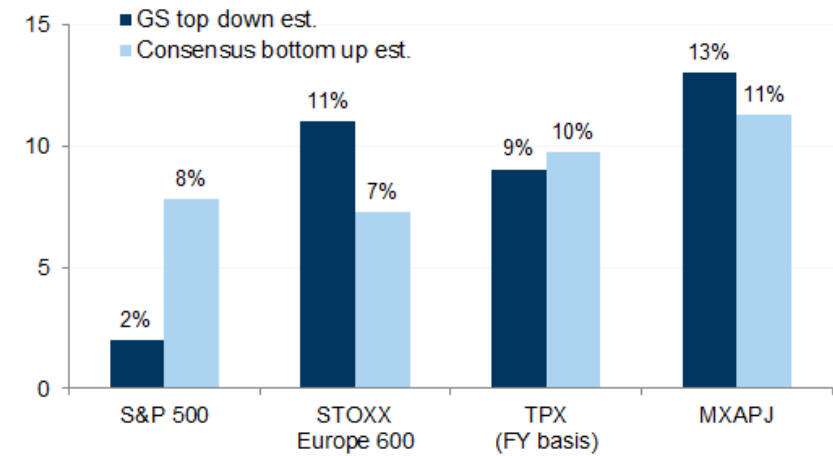
Renta Variable Global: Proyecciones de utilidades

Fuerte recuperación esperada de utilidades para 2021 - 2022

Top-down vs. consensus bottom-up estimates of 2021 EPS growth



Top-down vs. consensus bottom-up estimates of 2022 EPS growth



Renta Variable EEUU.

Resultados corporativos del según trimestre están superando ampliamente las estimaciones.

Con un 82% de las empresas que han presentado informes en los EE. UU., y la entrega de ganancias es muy sólida, respaldada por la desaparición de las dislocaciones de COVID, la aceleración del impulso de la actividad y los efectos de base favorables. Además, a pesar de las proyecciones ya elevadas con que ingresamos al trimestre, un número récord de empresas están superando tanto las estimaciones de ventas como las de EPS.

El porcentaje de empresas del S&P500 que superan las ganancias por acción y las estimaciones de ventas han aumentado este trimestre, al nivel más alto desde 2009.

El EPS combinado del S&P500 Q2 es de +93% interanual, frente al +44% interanual de principios de año, habiendo subido un 14% desde el inicio del trimestre.

Un 86% de las empresas del S&P500 que han informado superan las estimaciones de EPS. El crecimiento del EPS para estas empresas es de + 93% interanual, sorprendiendo positivamente en un 17%. Materiales, Industrial, Discrecional y Financiero están registrando un crecimiento de EPS muy fuerte, mientras que la mayoría de los sectores restantes también están experimentando un crecimiento de dos dígitos. En tanto, el crecimiento de los ingresos está llegando a +27% interanual, sorprendentemente positivamente en un 5%. Todos los sectores están experimentando un crecimiento de ingresos positivo.

Finalmente, pensando en los trimestres siguientes, es alentador que la orientación corporativa hasta ahora este siendo sólida. La proporción de empresas que realizan revisiones al alza de sus EPS la orientación está cerca de los máximos de una década

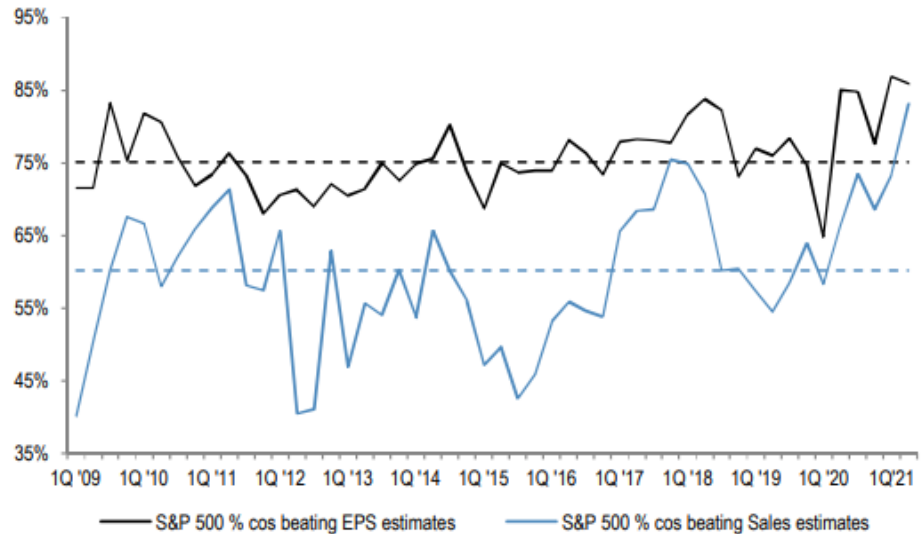
S&P500 Q2 '21 resumen de ganancias

	No. of cos reported/ Total		% reported	% cos Beating EPS estimates	% cos Missing EPS estimates	EPS surprise	% yoy EPS growth	% cos Beating Sales	% cos Missing Sales estimates	Sales surprise	% yoy Sales growth	
S&P500	406	/	497	82%	88%	12%	17%	93%	83%	10%	5%	27%
Energy	22	/	22	100%	77%	18%	15%	-	73%	23%	12%	115%
Materials	23	/	28	82%	74%	17%	6%	133%	74%	17%	3%	36%
Industrials	67	/	73	92%	82%	15%	12%	451%	84%	6%	2%	28%
Discretionary	39	/	62	63%	85%	15%	21%	411%	85%	13%	2%	48%
Staples	18	/	30	60%	83%	11%	8%	17%	78%	17%	5%	13%
Healthcare	54	/	64	84%	92%	8%	9%	25%	96%	0%	4%	19%
Financials	63	/	65	97%	90%	8%	28%	147%	79%	15%	5%	9%
IT	53	/	74	72%	94%	6%	16%	53%	91%	4%	5%	24%
Com. Services	19	/	22	86%	94%	6%	25%	71%	89%	5%	5%	23%
Utilities	21	/	28	75%	77%	23%	8%	15%	59%	27%	3%	9%
Real Estate	27	/	29	93%	78%	19%	9%	37%	85%	11%	4%	19%
Ex-Financials & Real Estate	316	/	403	78%	86%	12%	14%	85%	84%	7%	5%	31%
Ex-Energy	384	/	475	81%	86%	12%	17%	75%	84%	9%	4%	22%

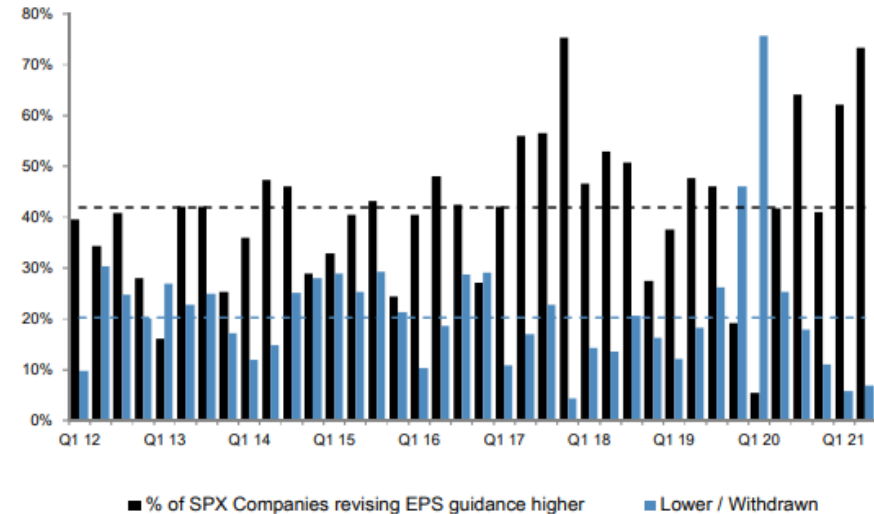
Renta Variable EEUU.

Resultados corporativos del según trimestre están superando ampliamente las estimaciones.

% of S&P500 companies beating quarterly EPS and sales estimate



% of S&P500 companies guiding EPS higher/lower



Tasas base US

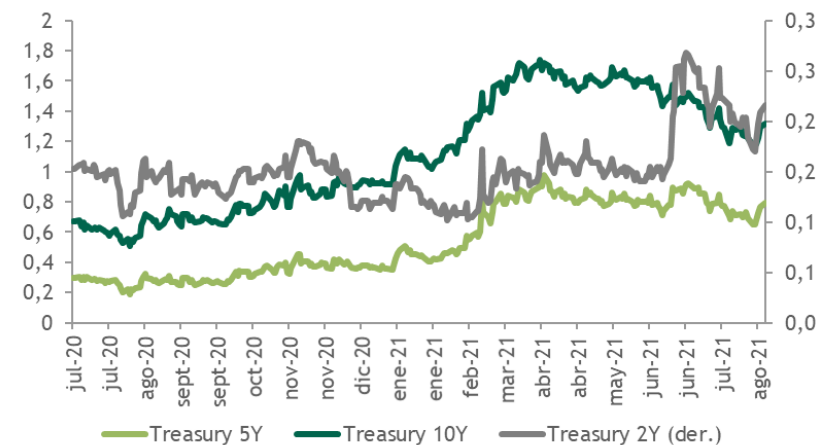
No vemos que las tasas de interés continúen a la baja, todo lo contrario... Esperamos un empinamiento en la curva de rendimientos frente a un robusto escenario de crecimiento económico esperado. Adicionalmente, esperamos un inflación que se mantendría por encima de la meta de largo plazo.

Luego de ver en mínimos las tasas soberanas largas, hemos visto una corrección al alza de éstas en la última semana. Creemos que a fin de año, el tesoro a 10 años debería estar cercano al 1,6% -1,75%

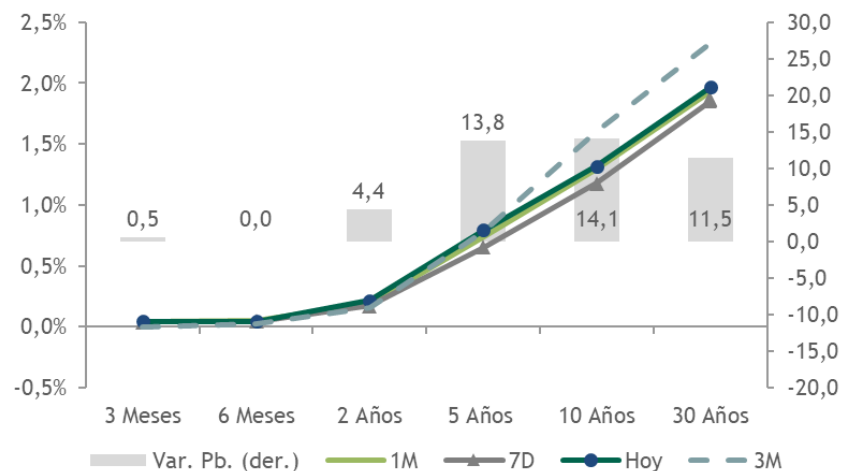
Monitor Treasury

	3 Meses	6 Meses	2 Años	5 Años	10 Años	30 Años
Var 30D Pb.	↑ 0,0	↓ -0,3	↑ 2,2	↑ 5,0	↑ 2,6	↑ 3,8
Var 90D Pb.	↑ 4,8	↑ 1,8	↑ 6,4	↑ 0,8	↓ -28,3	↓ -36,1
Var 7D Pb.	↑ 0,5	↑ 0,0	↑ 4,4	↑ 13,8	↑ 14,1	↑ 11,5
Hoy	0,046%	0,046%	0,216%	0,792%	1,319%	1,964%
7D	0,041%	0,046%	0,172%	0,654%	1,177%	1,850%
1M	0,046%	0,048%	0,194%	0,742%	1,293%	1,927%
3M	-0,003%	0,028%	0,153%	0,784%	1,602%	2,326%
12M	0,086%	0,107%	0,115%	0,214%	0,536%	1,198%

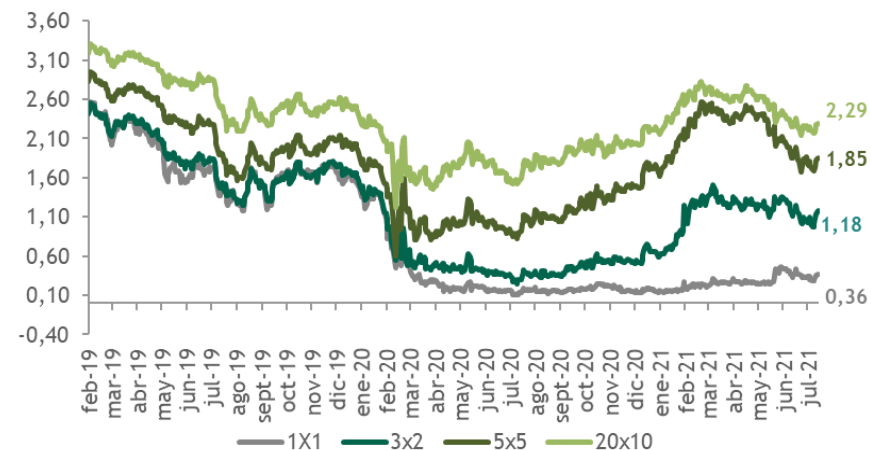
Evolución de tasas



Estructura de tasas

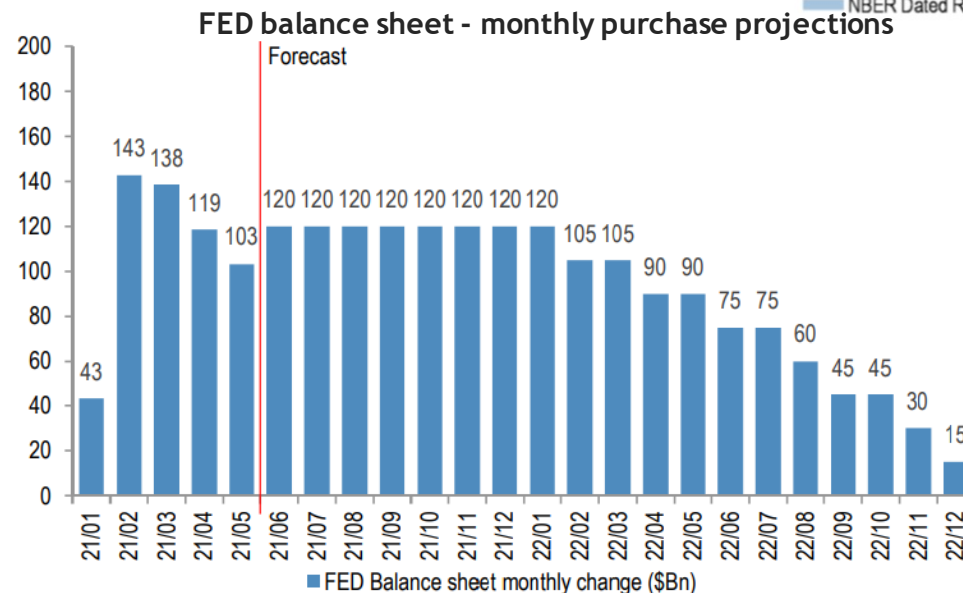
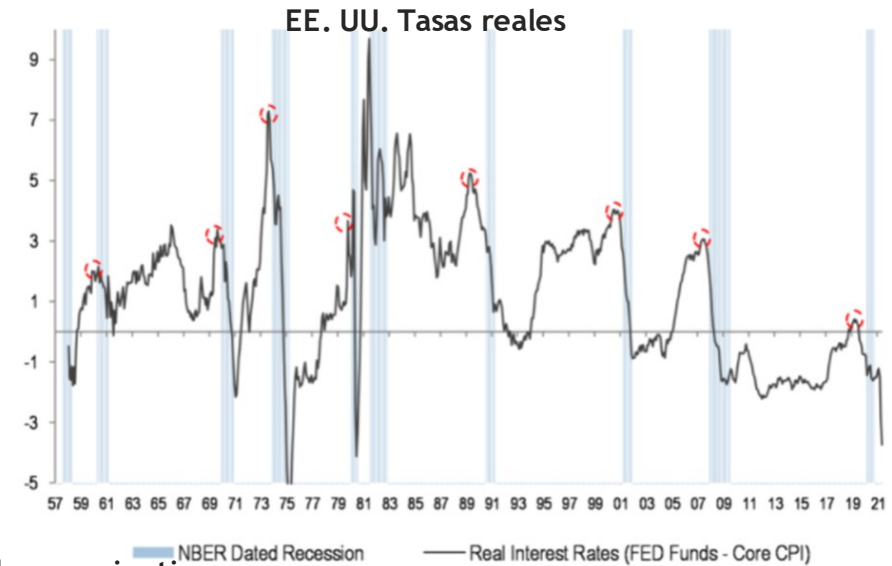
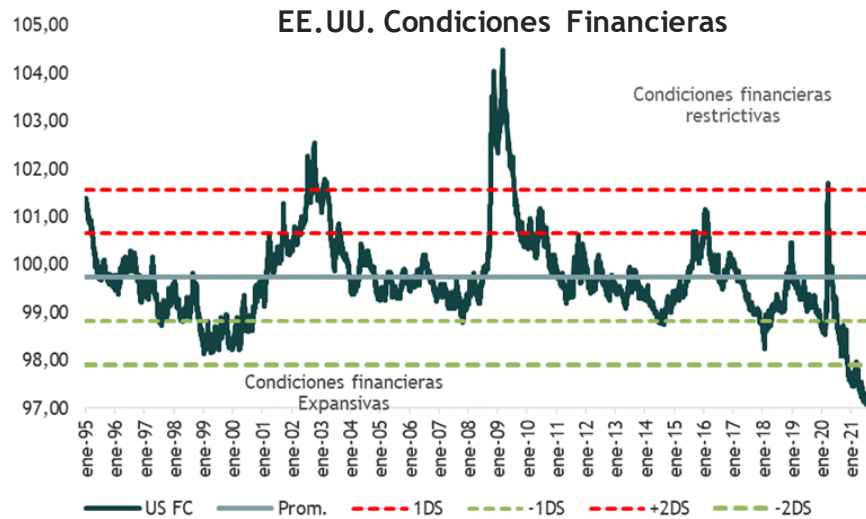


Forward de tasas



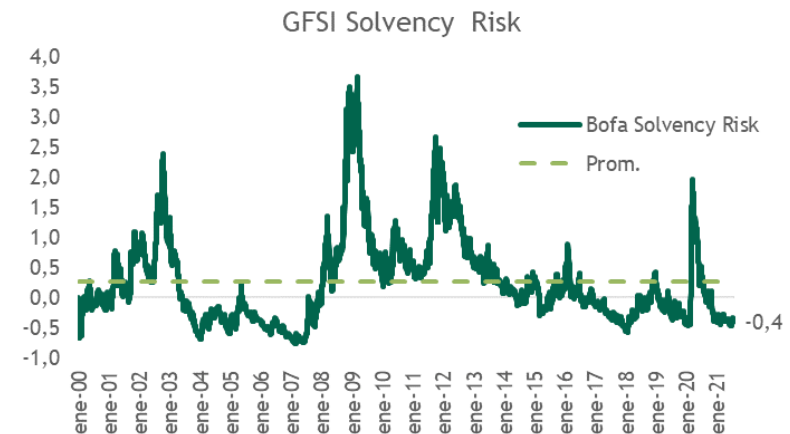
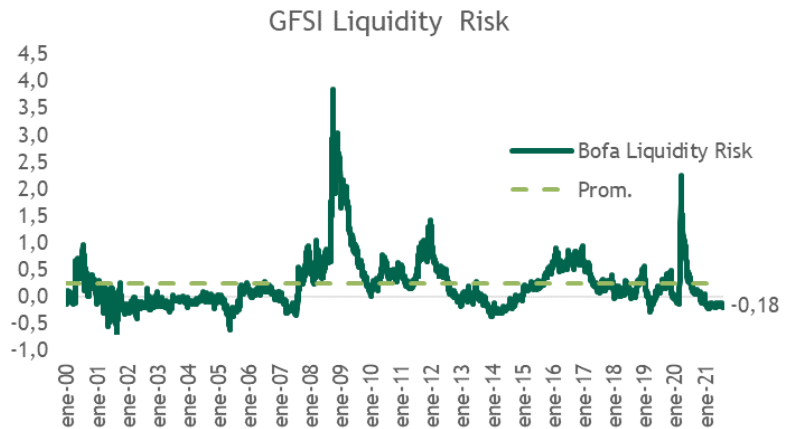
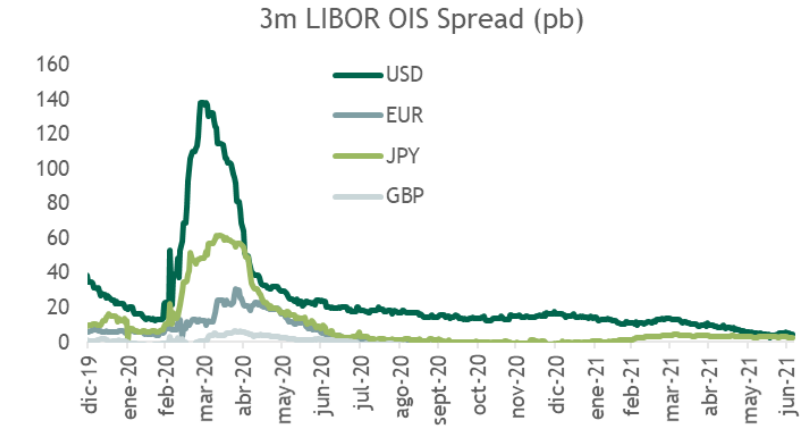
Política monetaria EEUU

Las condiciones financieras siguen siendo extraordinariamente expansivas



Condiciones financieras

Las condiciones de financiamiento, de riesgo, liquidez y solvencia se mantienen en niveles saludables



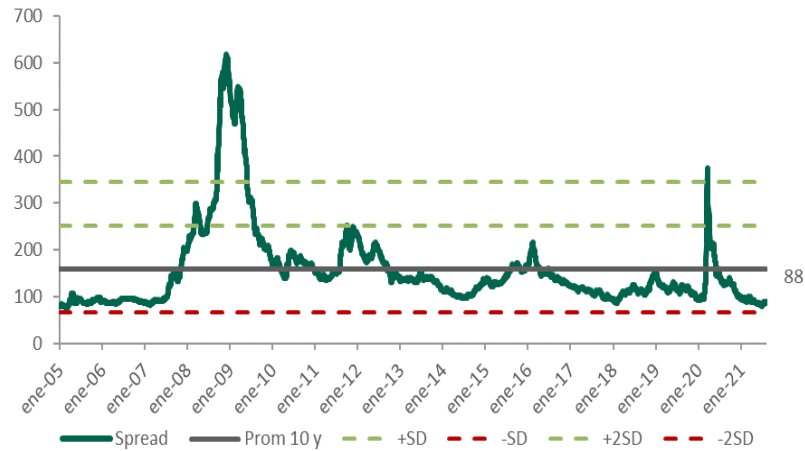
Renta Fija Internacional: Spread Corporativos

Spread Corporativos

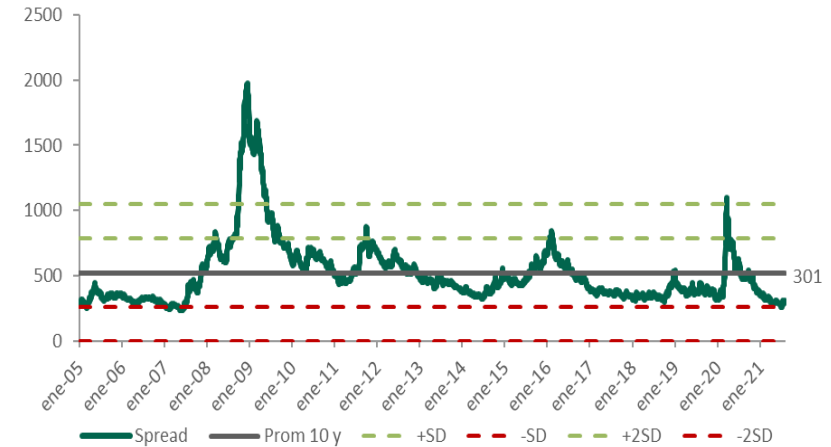
En términos relativos de spreads, US IG versus US HY se encuentran en su promedio, por lo que estamos neutrales en HY IG US. Sin embargo, preferimos estar en la parte IG baja duración con el objetivo de tener una mejor calidad crediticia y bajo riesgo a alzas de tasas.

En la parte de EM HY aún tenemos un buen colchón para que se compriman los spreads. Adicionalmente, Asia se ha quedado un rezagado en el porcentaje de la vacunación, a medida que este tome fuerza, tanto el equity como los bonos corporativos deberían andar mejor.

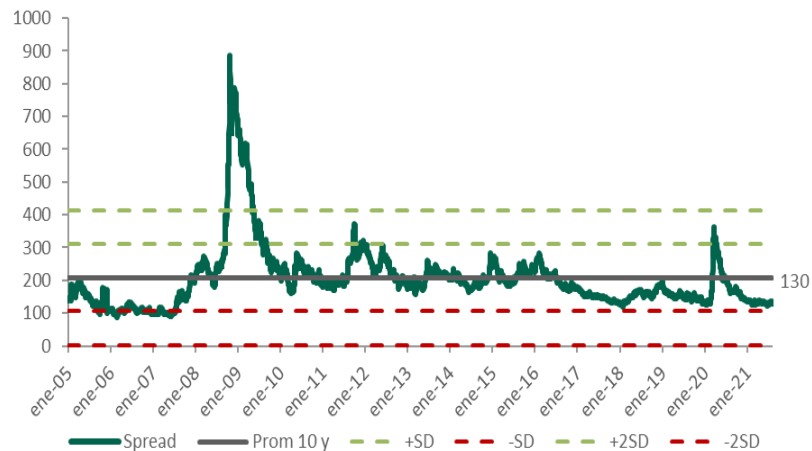
Spread US IG



Spread US HY



Spread EM IG



Spread EM HY



Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg

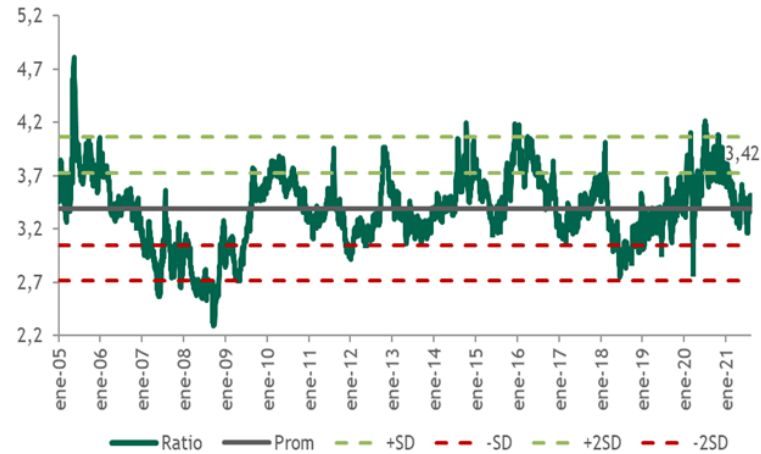
Renta Fija Internacional: Spread Corporativos

Spread Corporativos

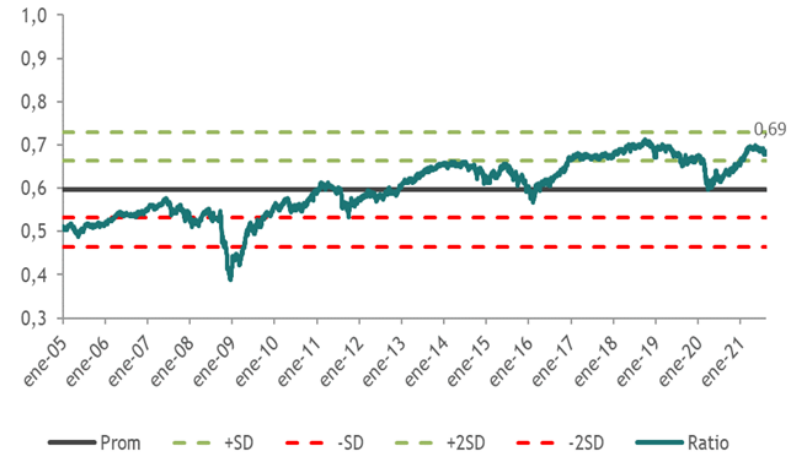
En términos relativos de spreads, US IG versus US HY se encuentran en su promedio, por lo que estamos neutrales en HY IG US. Sin embargo, preferimos estar en la parte IG baja duración con el objetivo de tener una mejor calidad crediticia y bajo riesgo a alzas de tasas.

En la parte de EM HY aún tenemos un buen colchón para que se compriman los spreads. Adicionalmente, Asia se ha quedado un rezagado en el porcentaje de la vacunación, a medida que este tome fuerza, tanto el equity como los bonos corporativos deberían andar mejor.

Spread relativo HY IG



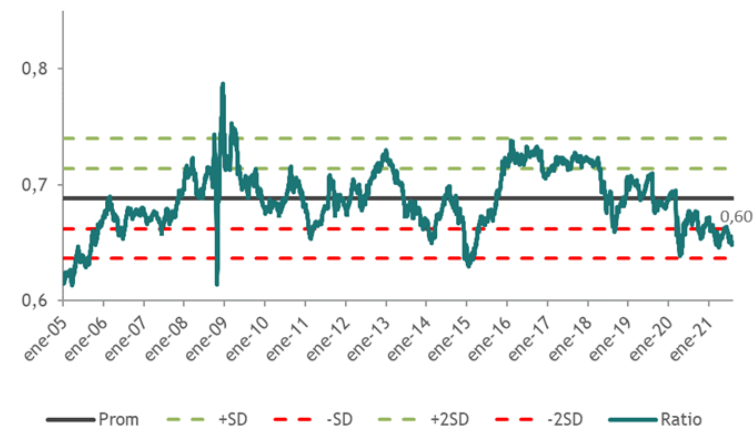
Desempeño relativo HY IG Corporativo US



Spread relativo EM HY vs US Corporativo HY



Desempeño relativo EM HY vs Corporativo US HY



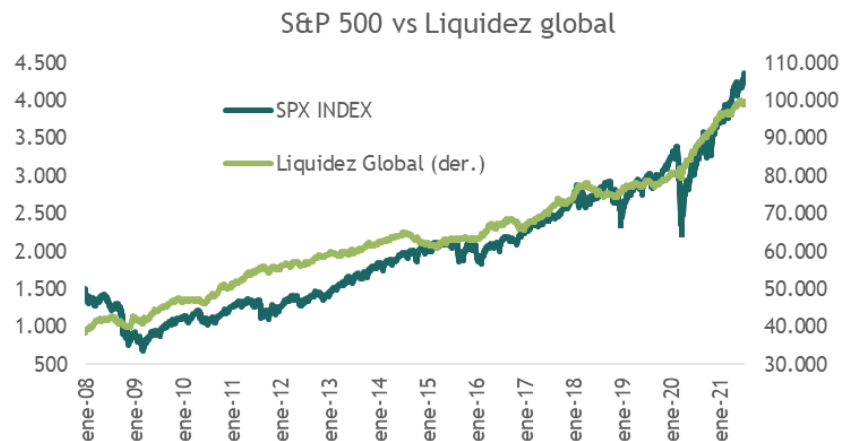
Estrategia RVI

Renta Variable internacional

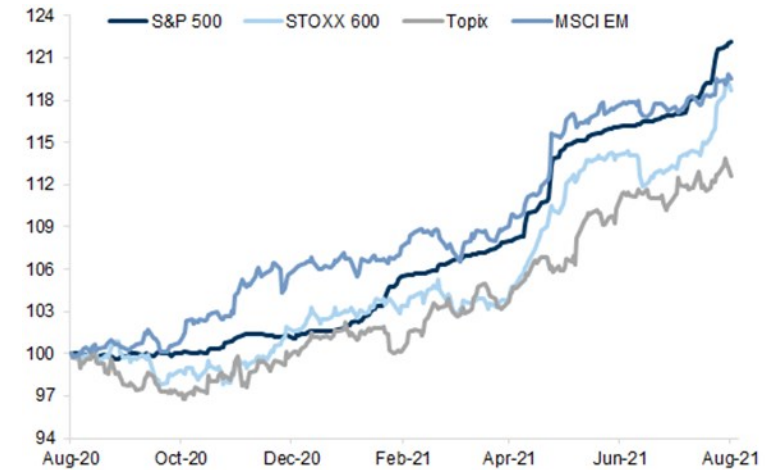
La Valoraciones relativas siguen respaldando las acciones



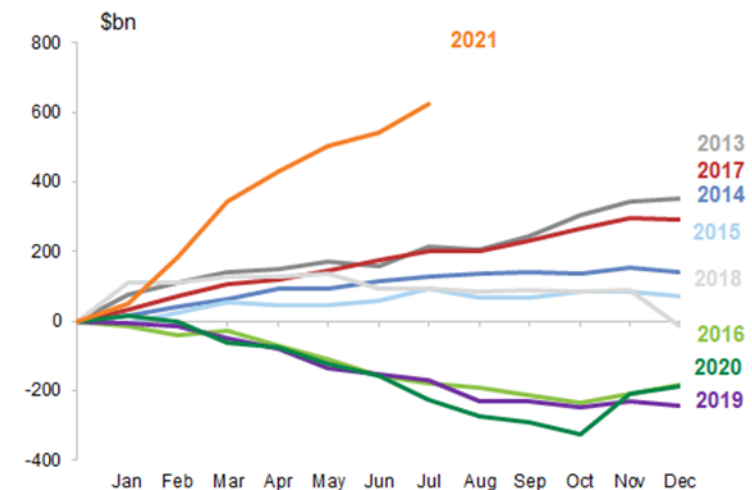
La liquidez sigue siendo abundante y respalda la toma de riesgo



Las utilidades corporativas siguen revisándose al alza



Recuperación respalda por flujos



Fuente: Fynsa Estrategia; Bloomberg

Estrategia RVI

Renta Variable Global: El resto del mundo

Si bien las valoraciones actuales son históricamente caras para las acciones estadounidenses, especialmente para las "acciones de crecimiento", esto no sucede con las acciones fuera de los EE. UU. El Shiller - type CAPE (P/U ajustada cíclicamente) para mercados no estadounidenses está hoy tan baja como hace 20 años.

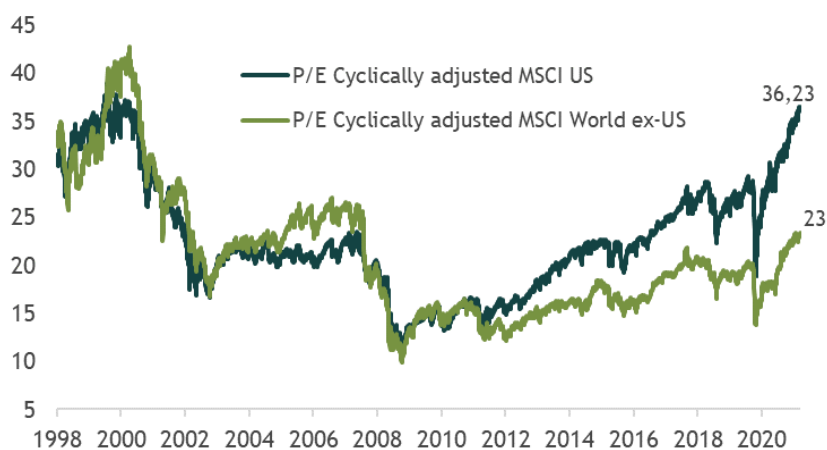
Se espera que los retornos a largo plazo de las acciones en EE. UU. caigan a niveles más bajos en los próximos años, como resultado de la sobrevaloración de las acciones estadounidenses.

Pero los mercados ex - US, principalmente Europa, Japón y el Reino Unido y Emerging Market, que presentan valorizaciones más razonables y que vienen de una década de desempeño inferior respecto a EEUU, pueden ofrecer rendimientos mayores en los próximos años.

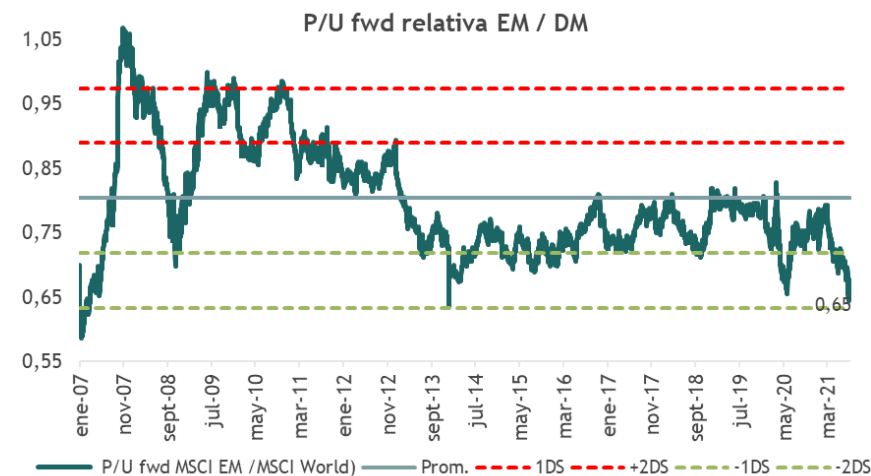
Así, es probable que la rotación de los mercados de EE.UU. cobre impulso. Lo mismo debería ser cierto para la rotación del crecimiento al valor. En el caso de emergentes, todavía cotizan con un descuento de más de 35% respecto al mundo desarrollado.

Resulta interesante, comenzar a mirar el periodo post crisis financiera (hasta fines de 2010), con estímulos monetarios masivos, debilidad del dólar y un ciclo alcista de commodities, que bien puede comenzar a compararse con el periodo actual y donde las acciones emergentes llegaron a cotizar una vez los mercados desarrollados.

MSCI US vs MSCI World ex - US P/E Cíclicamente ajustada (CAPE)



Valorización relativa MSCI EM vs MSCI World



Estrategia RVI EEUU

Visión Sectorial: Privilegiar cíclicos

	Valor Actual	Up Side	Blg P.O.	Max 52S	Min 52S	Variacion % en					Precio/Utilidad			EV/EBITDA			Bolsa/Libro					
						7D	30D	3M	6M	YTD	Actual	Prom 15y	FWD	Prom 15y	Actual	Prom 15y	FWD	Prom 15y	Actual	Prom 15y	FWD	Prom 15y
Índices																						
S&P 500	4.434,01	10,2%	4.888	4.437	3.237	1,1%	2,6%	6,8%	13,4%	18,0%	27,1	18,0	22,2	16,2	17,3	10,8	15,1	10,5	4,6	2,7	4,4	2,6
S&P Mid Cap	2.718,58	15,0%	3.125	2.770	1.792	1,0%	2,6%	0,2%	7,7%	17,9%	22,9	21,1	18,3	18,3	14,6	11,6	12,4	9,7	2,8	2,3	2,6	2,1
S&P Small Cap	1.356,27	17,7%	1.597	1.414	823	1,6%	2,4%	1,4%	4,7%	21,2%	22,2	24,3	18,2	19,6	13,3	11,9	11,0	9,7	2,2	2,0	2,0	1,8
Growth	3.074,15	10,0%	3.382	3.083	2.235	1,1%	2,8%	12,6%	14,1%	19,3%	34,6	19,2	29,0	17,6	22,6	11,7	19,5	11,4	10,9	3,8	10,1	3,6
Value	1.479,95	10,4%	1.633	1.491	1.082	1,2%	2,5%	0,9%	12,7%	16,8%	21,6	15,8	17,5	14,7	13,6	10,5	11,9	9,6	2,8	2,0	2,7	1,9

Sectorios																						
Materials	528,28	11,7%	590	557	387	1,4%	3,4%	-4,2%	14,2%	15,9%	22,5	18,3	17,0	16,7	13,5	11,2	10,5	9,0	3,3	2,8	3,1	2,6
Industrials	873,31	10,7%	967	891	632	0,7%	1,4%	-0,6%	14,8%	16,5%	36,1	17,9	26,5	16,6	19,4	10,4	16,0	9,4	5,8	3,3	5,7	3,2
Cons. Discre.	1.443,52	12,9%	1.629	1.488	1.156	0,1%	-1,3%	4,7%	4,3%	10,8%	39,3	20,6	33,7	19,4	20,9	10,9	18,9	9,6	11,4	4,2	10,5	4,0
Technology	2.710,12	10,4%	2.991	2.722	1.946	1,0%	3,0%	14,2%	12,9%	18,3%	34,5	19,8	27,8	17,1	23,2	11,3	20,0	9,6	11,6	4,1	10,4	3,8
Comunicaciones	275,30	14,6%	315	278	189	0,9%	3,6%	9,4%	16,7%	24,1%	27,6	14,9	15,7	13,3	11,2	7,2	9,8	6,7	3,1	2,8	3,0	2,7
Financials	632,82	6,2%	672	638	386	4,4%	6,7%	2,7%	21,8%	29,0%	14,1	14,6	13,8	13,5	-	-	-	-	1,6	1,3	1,6	1,2
Energy	369,29	24,4%	459	420	210	-0,3%	-5,7%	-6,3%	12,1%	29,1%	79,5	15,1	15,7	14,5	13,7	7,7	6,9	6,3	1,7	1,9	1,6	1,8
Cons. Staples	736,97	7,7%	794	740	639	0,1%	2,3%	1,8%	8,7%	5,8%	22,2	19,4	21,5	18,3	16,0	12,0	15,0	11,0	6,8	4,4	6,5	4,3
Healthcare	1.552,25	7,0%	1.660	1.563	1.182	0,7%	3,8%	8,4%	14,9%	17,2%	23,3	19,2	17,9	16,0	18,5	12,6	13,5	10,8	5,3	3,7	5,1	3,4
Utilities	341,67	6,5%	364	344	290	1,2%	4,2%	2,1%	6,5%	7,1%	22,0	16,4	20,5	16,1	14,3	9,4	13,1	9,0	2,3	1,8	2,1	1,7

S&P 500 Ciclo sectorial (retorno móvil 3 meses)

	Fecha	11-09-20	13-10-20	10-11-20	10-12-20	11-01-21	08-02-21	11-03-21	09-04-21	10-05-21	08-06-21	09-07-21	09-08-21
S&P 500		9,9%	9,8%	6,4%	9,8%	8,2%	10,4%	7,5%	8,0%	7,1%	10,6%	5,8%	6,8%
Growth		13,8%	12,6%	6,8%	8,3%	5,2%	11,7%	4,4%	6,3%	1,7%	12,8%	8,4%	12,6%
Value		4,3%	5,7%	5,7%	12,0%	12,5%	8,8%	10,7%	9,8%	13,2%	8,4%	3,0%	0,9%
Materials		18,3%	10,5%	12,9%	9,4%	16,5%	5,5%	10,7%	4,4%	18,7%	14,0%	3,7%	-4,2%
Industrials		12,8%	15,1%	10,6%	14,1%	11,6%	5,0%	7,7%	12,2%	17,2%	11,1%	3,0%	-0,6%
Cons. Discre.		17,7%	15,7%	4,9%	5,6%	3,1%	13,6%	5,5%	4,4%	0,6%	9,8%	4,5%	4,7%
Technology		13,7%	14,6%	6,3%	10,2%	5,6%	15,5%	6,4%	8,2%	-0,9%	11,3%	6,6%	14,2%
Communication		9,9%	7,2%	8,4%	10,6%	6,5%	11,9%	9,2%	13,8%	7,2%	10,8%	6,4%	9,4%
Financials		3,9%	5,6%	7,4%	16,3%	23,9%	15,0%	20,9%	13,8%	20,6%	11,8%	4,5%	2,7%
Energy		-18,6%	-17,2%	-11,3%	27,2%	37,7%	30,7%	30,6%	16,5%	22,8%	5,2%	9,6%	-6,3%
Cons. Staples		11,5%	9,0%	4,5%	4,0%	-0,1%	0,0%	-2,9%	2,7%	7,7%	9,3%	2,4%	1,8%
Healthcare		7,2%	4,9%	5,6%	7,2%	8,9%	4,1%	2,5%	0,5%	7,0%	8,3%	9,2%	8,4%
Utilities		0,5%	8,7%	10,2%	5,5%	-2,6%	-4,7%	-1,0%	3,9%	5,5%	7,3%	-0,3%	2,1%

Cyclicals

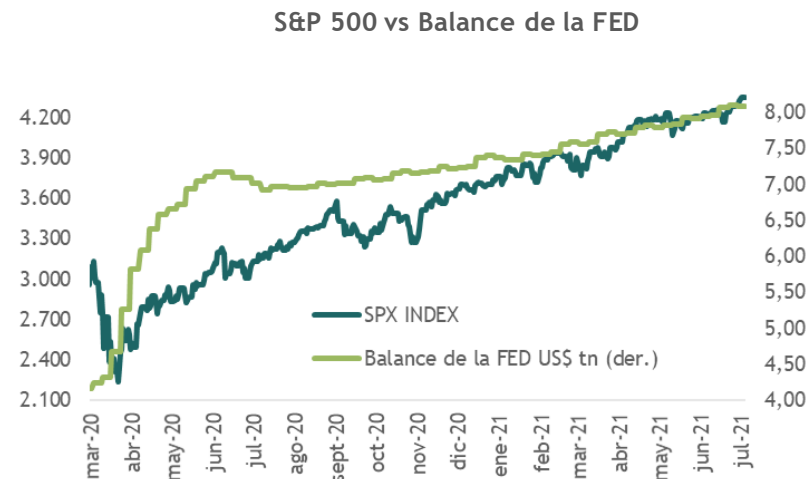
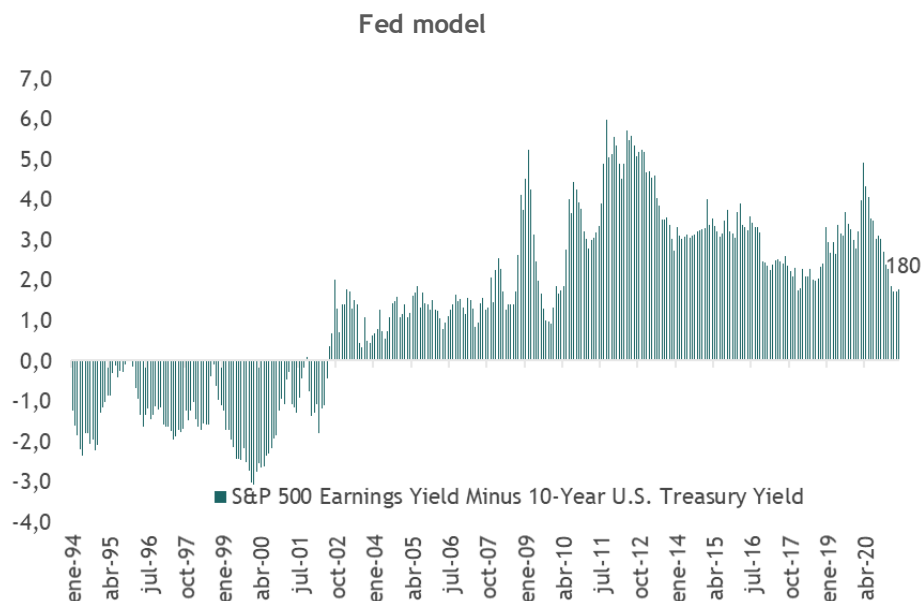
Near

Defensives

Estrategia RVI EEUU

Valorizaciones y liquidez: En términos relativos, la renta variable sigue ofreciendo un premio para su historia

Medida de Valuación	Descripción	Last	25 -años Avg	+SD	-SD	*Std. dev. Over- /under - valued
P/E	Price to earnings	30,3	20,0	24,1	15,9	2,6
Div. Yield	Dividend yield	1,4	1,9	2,3	1,5	-1,3
P/B	Price to book	4,6	3,1	3,8	2,3	2,2
P/CF	Price to cash flow	19,7	11,8	14,9	8,8	2,7
EY	EY menos GT10 Yield	1,8	1,6	3,7	-0,5	0,2



Renta Variable EM

¿Cuándo terminará la ruta regulatoria en China?

Las acciones chinas han estado bajo asedio, primero por la escalada regulatoria del sector de tecnología educativa, seguido de los reguladores antimonopolio que ordenaron a Tencent que abandonara su monopolio de transmisión de música y las empresas de entrega de alimentos como Meituan para aumentar los salarios y los beneficios para sus conductores. Entonces, Tencent tuvo que suspender nuevos registros de cuenta para su aplicación insignia WeChat para una actualización de seguridad.

La avalancha de malas noticias provocó que las acciones A cayeran más de un -6% el lunes y martes. Los inversores nacionales han pasado de pensar que los reguladores solo buscaban unas pocas grandes empresas a preocuparse de que ningún sector es seguro y que el daño podría ser duradero. Dichos inversores se habían vuelto complacientes en su visión del riesgo regulatorio, sin embargo, los legisladores odian la volatilidad del mercado interno y se han movido para calmar los nervios. Un comentario en la estatal Shanghai Securities News el martes dijo que la fuerte caída de los precios no continuará y que “la caída trae oportunidades”. El miércoles, amplificó el mensaje con una instrucción, “¡No entre en pánico!”, Señalando que los fondos mutuos nacionales tenían más de RMB850bn disponibles para comprar acciones A.

Detrás de escena, los reguladores se acercaron a las instituciones financieras para ofrecer garantías sobre la política. Estos movimientos estabilizaron los mercados el miércoles, con las acciones de Internet y las entradas de capital recuperándose, pero para que la tranquilidad dure, el ritmo de las acciones regulatorias desestabilizadoras debe disminuir.

Hay buenas razones para que los legisladores se calmen. Los reguladores de valores de China tienen dos funciones principales: (i) nutrir los mercados de capital, para que las empresas de los sectores favorecidos puedan recaudar fondos, y (ii) evitar la volatilidad desestabilizadora, especialmente a la baja. La represión de las empresas de Internet funciona de acuerdo con el primer objetivo. En lugar de ver el sector de Internet como una vanguardia nacional de innovación, los legisladores lo ven cada vez más como una fuente de problemas sociales y riesgos de seguridad. Alentar a los mercados de capitales a invertir menos dinero en servicios de Internet para el consumidor y más en la fabricación de alta tecnología refleja los objetivos a largo plazo del gobierno. Pero si el mercado de valores nacional se hunde cuando los inversores temen que el gobierno esté castigando a las empresas de forma indiscriminada, la recaudación de fondos para todos los sectores se ve amenazada.

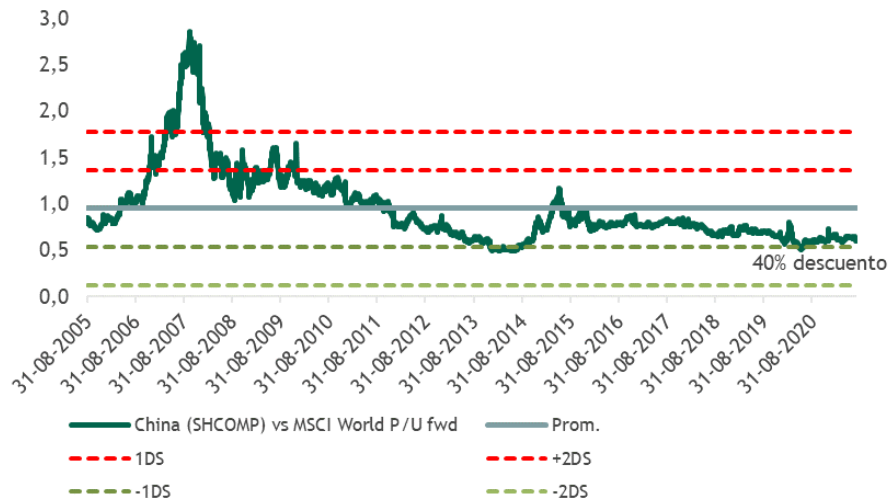
Los formuladores de políticas de China saben que los mercados de capital nacionales deben desarrollarse si se quieren cumplir sus objetivos de política a largo plazo. Después de todo, lograr el liderazgo tecnológico global y gestionar la competencia con los EE. UU. será una tarea costosa. Es posible que estén dispuestos a restringir el acceso de las empresas al capital global (reglas más estrictas han detenido las ofertas de acciones chinas en Nueva York), pero esto hace que los mercados nacionales y de Hong Kong sean aún más importantes.

Por todas estas razones, es probable que disminuyan tanto la intensidad como el tono de la reciente represión regulatoria. Eso no significa que se abandonará la campaña para regular de manera integral las plataformas de Internet, ya que sigue siendo una prioridad política de alto nivel. No hay vuelta atrás a la expansión desenfrenada de años pasados. Pero la tormenta regulatoria puede reducirse a un tamaño más manejable que, dadas las atractivas valoraciones de las empresas tecnológicas chinas, bien podrían ser oportunidades de compra para inversionistas con mayor tolerancia al riesgo y la volatilidad.

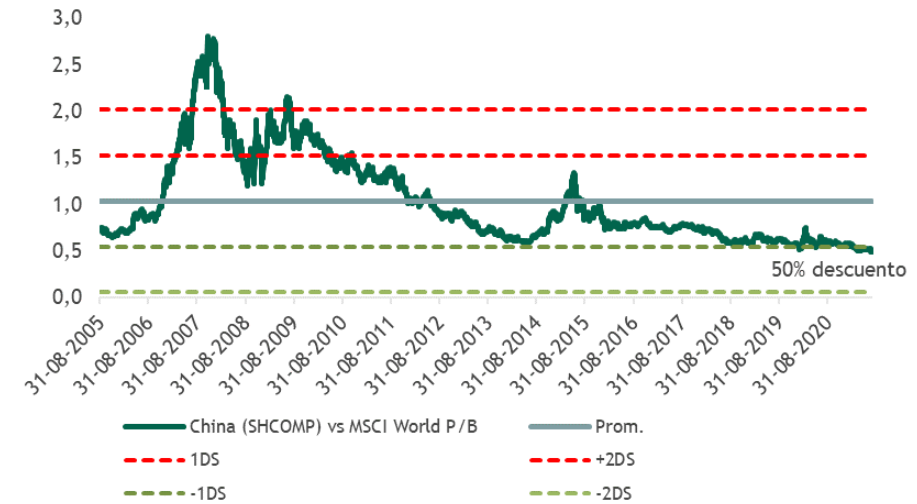
Renta Variable EM

¿Cuándo terminará la ruta regulatoria en China?

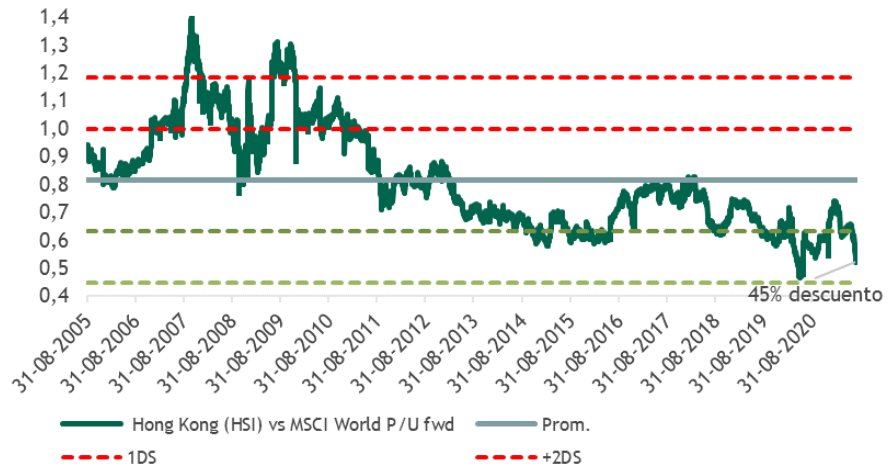
China (SHCOMP) vs MSCI World P/U fwd



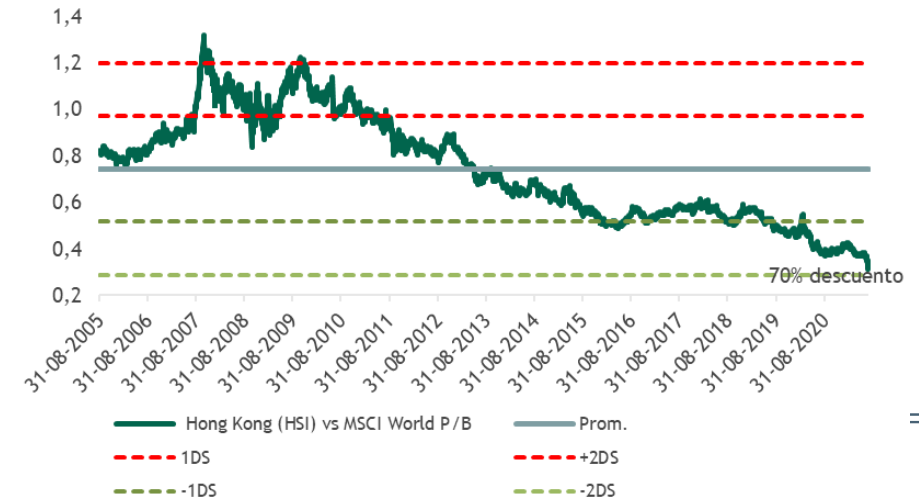
China (SHCOMP) vs MSCI World P/B



Hong Kong (HSI) vs MSCI World P/U fwd



Hong Kong (HSI) vs MSCI World P/B



Flujos de inversion

A blue-tinted photograph of a desk setup. In the foreground, a silver laptop is open, with a pair of black-rimmed glasses resting on a stack of papers on top of it. A white coffee cup is visible in the background, slightly out of focus. The overall scene suggests a professional or academic workspace.

Visión y Estrategia internacional

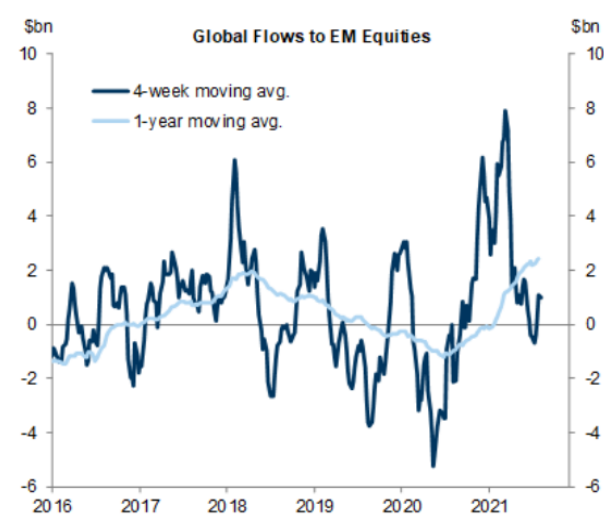
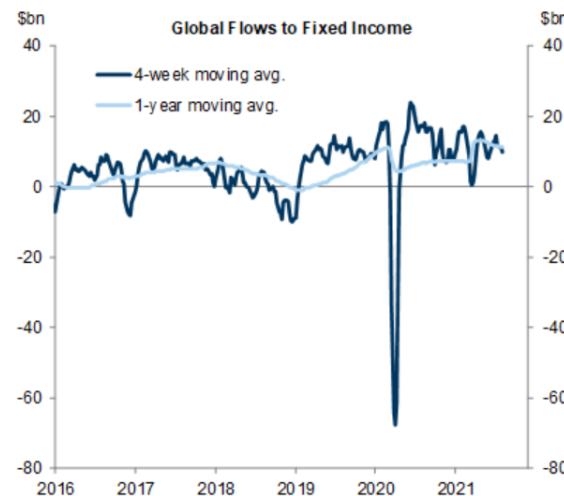
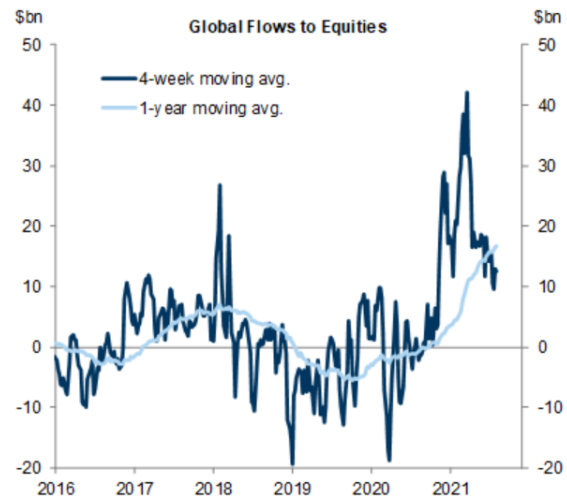
Flujos de inversión

La entrada de flujos a activos de riesgos persiste. Luego de la caída en las acciones asiáticas, hubo una entrada de flujos a la región.

En la renta fija, a aumentado la demanda a nivel agregado. Principalmente la entrada en el último tiempo se ha visto en fondos de corta duración y en aquellos que te protegen del alza de tasas.

	Global Fund Flows Summary			
	Millions USD		% AUM	
	4wk sum	4-Aug	4wk avg	4-Aug
Equity	50,077	4,782	0.07	0.03
Fixed Income	38,807	12,091	0.13	0.16
of which: EM	1,608	-86	0.06	-0.01
Money Markets	24,332	24,680	0.10	0.38
FX Flows*	49,969	13,251	0.12	0.13

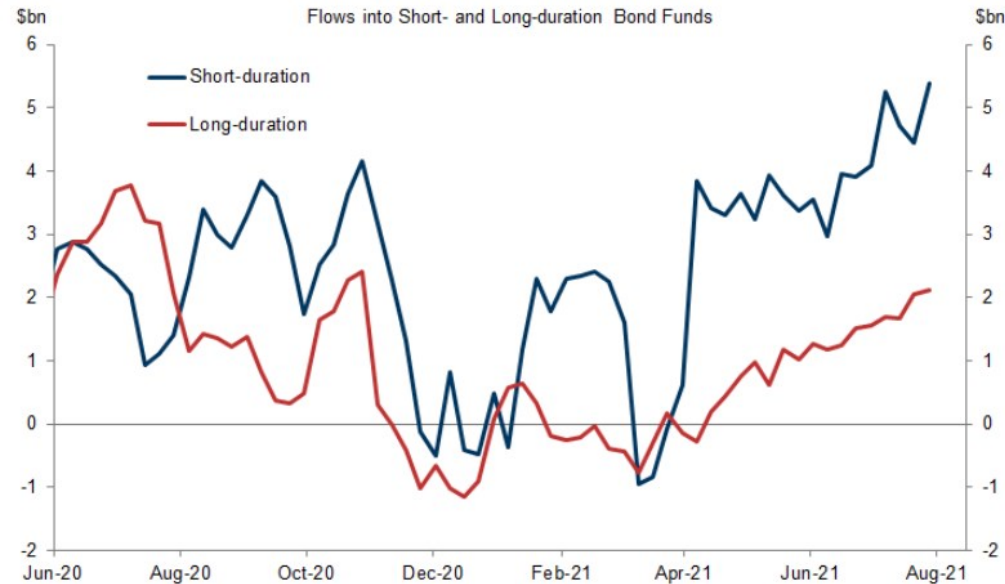
*Cross-border fund flows, excluding hard currency and FX-hedged funds



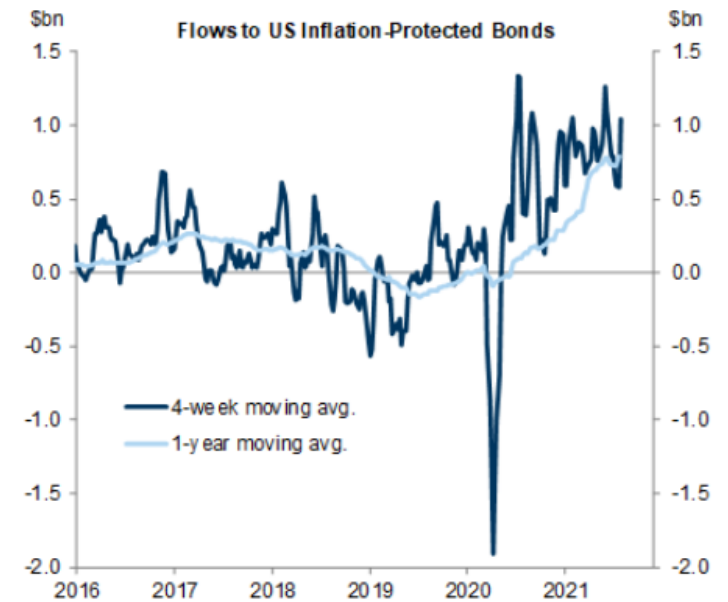
Visión y Estrategia internacional

Flujos de inversión

En la renta fija, a aumentado la demanda a nivel agregado. Principalmente la entrada en el último tiempo se ha visto en fondos de corta duración y a cobertura contra la inflación



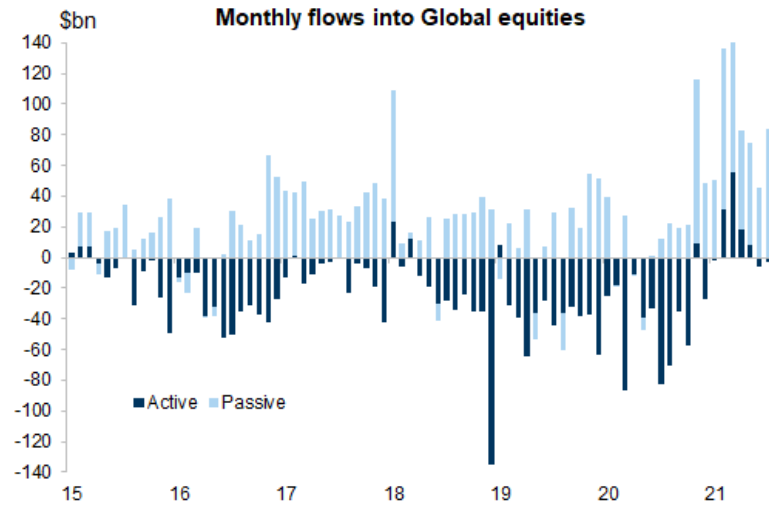
Fuente: EPFR, Haver Analytics, Goldman Sachs Global Investment Research



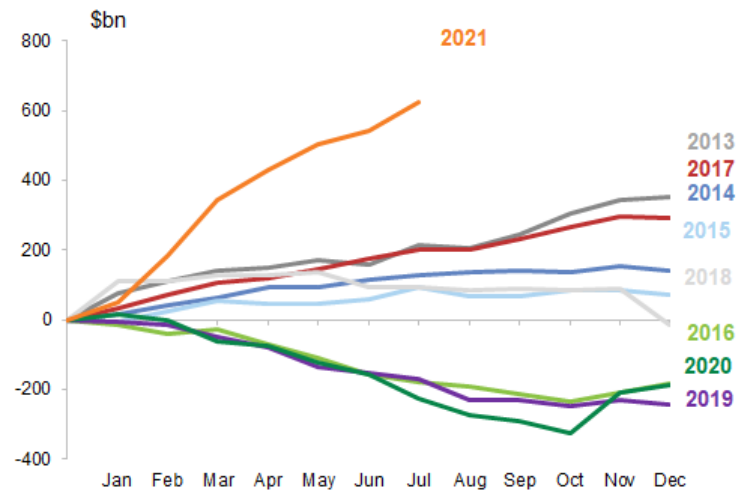
Visión y Estrategia internacional

Flujos de inversión

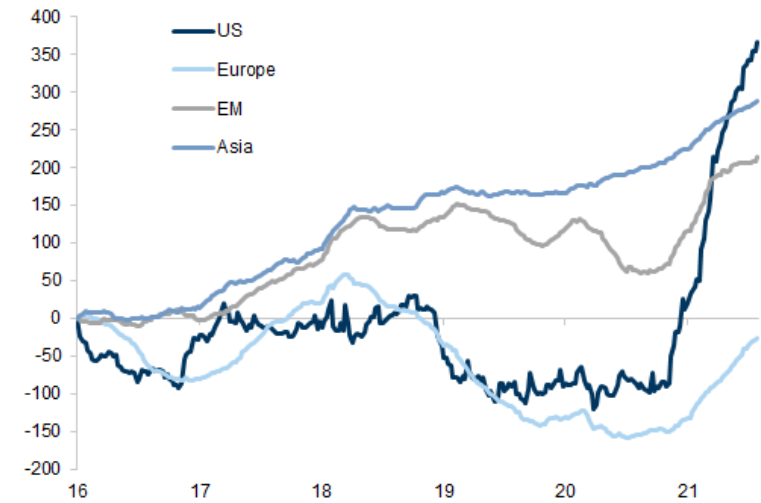
Flujos mensuales de inversores globales a fondos de acciones de DM y EM In USD bn



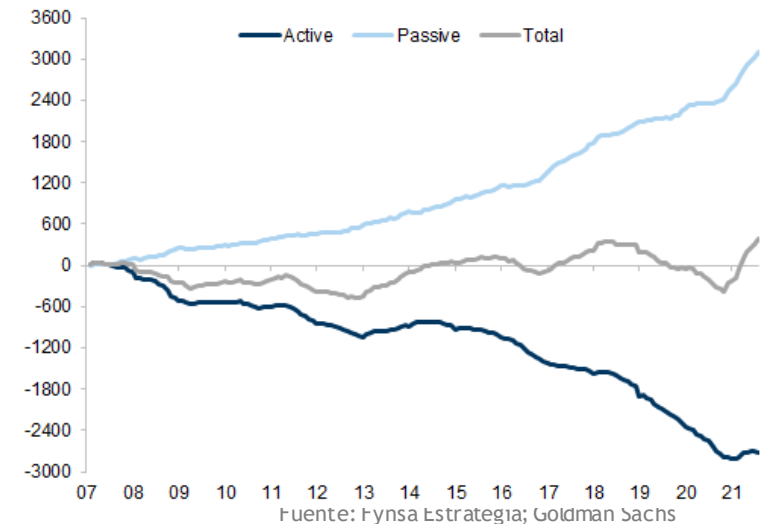
Flujos mensuales de inversores globales a fondos de acciones de DM y EM In USD bn



Flujos acumulados hacia el capital por regiones
Flujos semanales, miles de millones de dólares. Flujos de país de EPFR.



Flujos acumulados de inversores globales a fondos DM y ME



Disclaimer

El presente documento ha sido preparado por Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa y su contenido es de carácter estrictamente confidencial. Éste no puede ser reproducido, distribuido o publicado por el receptor ni utilizado bajo ningún concepto sin previo consentimiento por escrito de Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa.

El objeto del presente documento es entregar información que contribuya al proceso de evaluación de alternativas de inversión.

Este documento no es una solicitud ni una oferta para comprar o vender ninguno de los instrumentos financieros a los que se hace referencia en él.

Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa no se hace responsable por la rentabilidad de los Activos administrados o por las fluctuaciones en el valor de mercado de los mismos. Asimismo, Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa no asume responsabilidad por la incobrabilidad de los activos cuyos obligados al pago entren en insolvencia o sean declarados en quiebra o dejen, por cualquier motivo, de pagar sus obligaciones. Todo lo anterior, en la medida que haya dado cumplimiento a las disposiciones contenidas en el Contrato de Administración de Cartera, en la Ley 20.712 sobre Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales, en las disposiciones contenidas en el artículo 179 de la Ley 18.045 de Mercado de Valores, respecto de los recursos custodiados en virtud de la actividad de administración de cartera y demás leyes y normativa aplicable.

Los riesgos que representan las operaciones con cada uno de los tipos de activos en que sean invertidos los recursos, no son de responsabilidad de Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa. La rentabilidad que se obtenga de la inversión que el administrador realice, estarán sujetas al riesgo propio de las inversiones y de otros factores, por lo que, durante la vigencia de ellas, o a la fecha de su liquidación, el resultado podrá ser favorable o adverso para el cliente. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen nuestro juicio o visión a su fecha de publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.

Las rentabilidades pasadas no garantizan que ellas se repitan en el futuro.

Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa hace presente al receptor de este documento que, con carácter previo a la toma de cualquier decisión sobre la realización de alguna operación o transacción descrita o derivada del presente documento, se requiere que lleve a cabo sus propios trabajos de análisis técnico, contable, legal y tributario.