



De Latam y los efectos de la inflación transitoria



Melissa Ochoa Cárdenas
Estratega de Inversiones
Insigneo Financial Group

De Latam y los efectos de la inflación transitoria

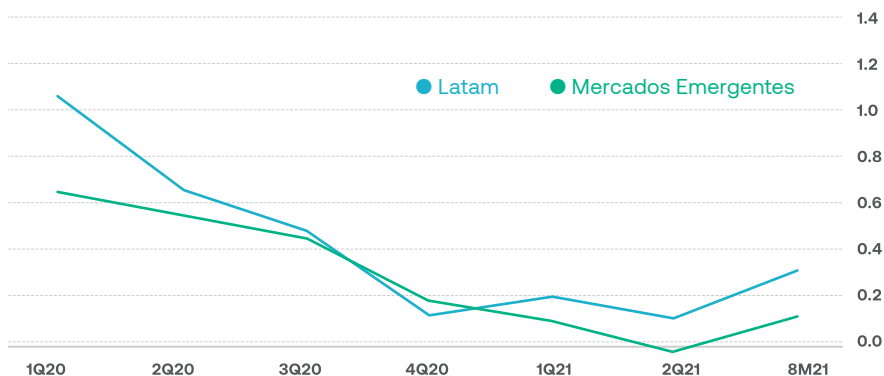
Últimamente, la palabra “inflación” ha estado de moda, tanto en el mundo desarrollado como en los mercados emergentes. En medio de los cuellos de botella observados en la cadena de suministro y las interrupciones de esta que persisten más de lo esperado, los bancos centrales, particularmente en el mundo emergente, se han vuelto más *hawkish*. Esta tendencia fue inicialmente visible en el Índice de Condiciones Financieras publicado en el *Regional Economic Outlook* del FMI en octubre. El índice correspondiente para Latam mostró un valor de 0.4 recientemente, por encima del 0.1 observado en el 2T21, y se ubicó por encima del índice agregado para mercados emergentes.

La presión sobre los bancos centrales de Latam apunta a una política monetaria más contractiva, lo que afectará directamente la posición de los inversionistas en su portafolio de renta fija durante este ciclo.

De acuerdo con el indicador de inflación de la OCDE, esta variable en el mundo desarrollado se ha incrementado persistentemente durante los últimos tres trimestres. Esto podría ser una señal de que la inflación podría no ser tan transitoria como se esperaba anteriormente, y podría acelerar el ritmo de normali-

Índice de Condiciones Financieras*

*Índice desarrollado en el *Global Financial Stability Report* de abril de 2017. Cuando el valor del índice es cero, las condiciones financieras son neutrales. A mayor valor del índice, más contractivas son las condiciones financieras. Se pueden encontrar notas adicionales sobre la metodología del índice se pueden encontrar en el [siguiente link](#).



Fuente: IMF | Insigneo

zación de la política monetaria. Lo anterior, ocurre en medio de una desaceleración del crecimiento de las economías avanzadas, dado que tanto la Zona Euro como Estados Unidos registraron una disminución en sus lecturas de PIB para el 3T21, con la segunda exhibiendo un retroceso de 6.7% T/T en el 2T21 a 2.0% T/T, y la primera registrando una disminución desde 14.2% A/A en el 2T21 hasta 3.7% en el 3T21. Los cuellos de botella de la oferta han sido omnipresentes en toda la economía estadounidense durante el último año. Por otro lado, datos publicados por Bloomberg destacan la frecuencia del uso por parte de la Fed de la palabra ‘escasez’ en su *Beige Book*, que ha aumentado exponencialmente a lo largo de la pandemia, situándose en 70 veces en su última publicación, mientras que este mismo recuento era alrededor de 30 veces en marzo de 2021. Incluso si algunos sectores se están recuperando y superando estos choques de oferta, muchos otros siguen sobrellevando desafíos retadores.

Mientras tanto, los bancos centrales de Latam parecieran estar entre la espada y la pared: la implementación de una política monetaria más contractiva se ha producido en un contexto de crecimiento más lento y mayores expectativas de inflación, lo que dificultará la implementación de dicha política monetaria. Chile y Brasil se destacan como dos ejemplos de bancos centrales que no han dudado en subir las tasas en magnitudes no vistas anteriormente, al tiempo que reconocen que algunos de los riesgos que enfrentan están fuera de su control, como la problemática situación fiscal en Brasil y las elecciones presidenciales en Chile.

La actividad económica ha tenido un comportamiento dispar en la región. En México y Brasil se observan contracciones, mientras que los indicadores de crecimiento parecen ser más robustos en Chile y Colombia. De hecho, el banco central colombiano, BanRep, recientemente revisó al alza sus proyecciones de crecimiento para 2021 y 2022, citando un fortaleci-

— “Mientras tanto, los bancos centrales de Latam parecieran estar entre la espada y la pared: la implementación de una política monetaria más contractiva se ha producido en un contexto de crecimiento más lento y mayores expectativas de inflación, lo que dificultará la implementación de dicha política monetaria.”

miento de la demanda interna. No obstante, BanRep también espera mayores lecturas de inflación, por lo que a su vez incrementaron sus proyecciones para esta variable para el mismo periodo. Este contexto llevó a que el BanRep incrementara en 50 pbs su tasa en su última reunión, siendo esta una decisión que sorprendió al mercado.

En Chile, su banco central, el BCCh, también sorprendió a los mercados al aumentar en 125 pbs su tasa como consecuencia de unas expectativas de inflación deterioradas. Asimismo, el Comité mencionó sus preocupaciones con respecto a la autorización de los retiros de los fondos de pensiones que aún está siendo considerada por el Congreso. Adicionalmente, en la publicación de las minutas de su última reunión, fue aparente que todos los miembros del Comité estuvieron de acuerdo en implementar una normalización de la política monetaria más acelerada, con la idea de alcanzar una tasa de interés neutral a final de año.

La situación de Brasil es particularmente preocupante. El último aumento de 150 pbs realizado por el COPOM llevó a la tasa Selic a niveles no observados desde 2017. El COPOM justificó su decisión basándose en los siguientes aspectos:

- | un entorno externo menos favorable,
- | mayores retos inflacionarios, y
- | un deterioro del entorno fiscal.

Como se ha mencionado en ocasiones anteriores, las últimas decisiones del gobierno parecieran estar pecando por exceso de generosidad fiscal, y actualmente el país no cuenta con un ancla fiscal creíble. Esta situación pone en peligro las perspectivas de crecimiento para el próximo año, donde algunos analistas consideran la posibilidad de una recesión en 2022.

Considerando todo lo anterior, estos sucesos demuestran que, contrario a ocasiones anteriores, los bancos centrales de Latam no quieren quedarse atrás en lo que respecta a la normalización de su política monetaria. Parece que prefieren iniciar sus ciclos de normalización antes de que estos inicien en el mundo desarrollado, ya que la mayoría de ellos ha sentido las consecuencias de las expectativas de inflación desatadas. No quieren volver a tomar ese camino, dadas sus experiencias anteriores con ajustes en 2015 que dejaron a la región con perspectivas de crecimiento débiles durante algún tiempo. Incluso si el ciclo de normalización de la política monetaria avanza más lento en los mercados desarrollados, Latam quiere hacerlo bien esta vez.

En resumen, **creemos que Brasil y Chile seguirán experimentando volatilidad debido a una mayor**

incertidumbre política. Será importante monitorear las elecciones generales en Chile del 21 de noviembre, junto con la posible segunda vuelta el 19 de diciembre, que deberían arrojar algo de luz sobre el futuro político del país. En Brasil, hasta que no haya claridad sobre el panorama fiscal, recomendamos a los inversionistas limitar su exposición hasta las elecciones del próximo año.

Sin duda, todavía creemos que el panorama inflacionario en el mundo desarrollado probará ser transitorio, incluso si esta variable sigue siendo un poco más alta de lo que esperábamos anteriormente. Sin embargo, una estrategia prudente para pasar la tormenta podría ser centrarse en los movimientos de las curvas ocasionados por las comunicaciones de los bancos centrales, especialmente en los mercados que descontaban subidas de tasas más prontas o agresivas. Si al final dichos bancos centrales resultan ser más *dovish*, entonces tendría sentido estar expuestos a duraciones más cortas. El tramo medio de las curvas también parece atractivo, dado que se esperaría un *bull steepening* en lugar del *bear flattening* observado en las últimas sesiones. Por ahora, la discreción es la mejor parte del valor, ya que nadie, ni siquiera los bancos centrales, puede afirmar definitivamente cuán transitoria puede ser la inflación.

Análisis por clases de Activos

	TACTICAL (UP TO 3 MONTHS)	CYCLICAL (UP TO 12 MONTHS)
Renta Variable EE.UU. ¹	SOBREPONDERAR	SOBREPONDERAR
Renta Variable Europea	SOBREPONDERAR	SOBREPONDERAR
Renta Variable Japonesa	SOBREPONDERAR	NEUTRAL
Renta Variable Mercados Emergentes	SOBREPONDERAR	NEUTRAL
Renta Variable China	SOBREPONDERAR	SUBPONDERAR
Bonos del Tesoro EE.UU. ²	SUBPONDERAR	SUBPONDERAR
Grado de Inversión	NEUTRAL	NEUTRAL
Renta Fija High Yield	NEUTRAL	NEUTRAL
Renta Fija Soberana Emergente	NEUTRAL	SOBREPONDERAR
Dólar americano	NEUTRAL	SUBPONDERAR
Energía ³	SOBREPONDERAR	SOBREPONDERAR
Metales Preciosos	NEUTRAL	NEUTRAL
Efectivo	NEUTRAL	NEUTRAL

¹ Relativo a acciones globales en USD

² Relativo a mercados globales de renta fija en USD

³ Relativo al sector de materias primas



Divulgaciones Legales Importantes

Este documento ha sido preparado por Insigneo Securities, LLC (“Insigneo”) únicamente para su uso como información general y no contiene ni debe considerarse que contiene ningún consejo de valores, recomendación, oferta o invitación para suscribirse o comprar o redención de cualquier valor con respecto a Insigneo. No se pueden enviar copias de este documento a jurisdicciones, ni distribuir o enviar desde jurisdicciones en las que esté prohibido o prohibido por la ley. La información aquí contenida no constituirá una oferta de venta o solicitud de una oferta de compra, en cualquier jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud sea ilegal antes del registro, exención del registro o calificación según las leyes de valores de cualquier jurisdicción. Esta presentación contiene declaraciones específicas a futuro, por ejemplo, declaraciones que incluyen términos como “creer”, “asumir”, “esperar”, “apuntar” o expresiones similares. Tales declaraciones a futuro representan el juicio de Insigneo y expectativas y están sujetos a riesgos conocidos y desconocidos, incertidumbres y otros factores que pueden resultar en una divergencia sustancial entre los resultados reales, la situación financiera y / o el desarrollo o desempeño de la compañía y aquellos que se presumen explícita o implícitamente en estas declaraciones. Estos factores incluyen, pero no se limitan a: (1) mercado general, tendencias macroeconómicas, gubernamentales y regulatorias, (2) movimientos en los mercados de valores, tipos de cambio y tipos de interés, (3) presiones competitivas y (4) otros riesgos e incertidumbres inherentes al negocio de Insigneo. Insigneo no tiene ninguna obligación de (y renuncia expresamente a dicha obligación de) actualizar o alterar sus declaraciones prospectivas, ya sea como resultado de nueva información, eventos futuros o de otro modo, excepto según lo requiera la ley o regulación aplicable. Los datos financieros y de otro tipo contenidos en esta presentación no han sido verificados de forma independiente por nosotros y, en consecuencia, no asumimos ninguna responsabilidad por que dicha información y otros datos sean verdaderos y precisos. La información proporcionada en este documento no es una oferta para comprar o vender ni la solicitud de una oferta para comprar o vender ningún producto de inversión. El rendimiento puede ser volátil y un inversor podría perder la totalidad o una parte sustancial de su inversión. Las inversiones en cuentas de asesoría de inversiones y corretaje están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida de capital. Valores ofrecidos a través de Insigneo Securities, LLC, miembro de FINRA, SIPC. Productos y servicios de asesoría de inversiones ofrecidos a través de Insigneo Wealth Advisors, LLC e Insigneo Advisory Services, LLC, ambos asesores de inversiones registrados ante la SEC. Para obtener más información sobre su negocio, incluyendo los conflictos de intereses y las prácticas de compensación para el corredor, visite www.insigneo.com/en/disclosures y para cualquier conflicto relacionado con sus servicios de asesoría, consulte el Formulario ADV y su folleto, el cual se puede encontrar en el sitio web de Divulgación Pública del Asesor de Inversiones (<https://adviserinfo.sec.gov/>).