

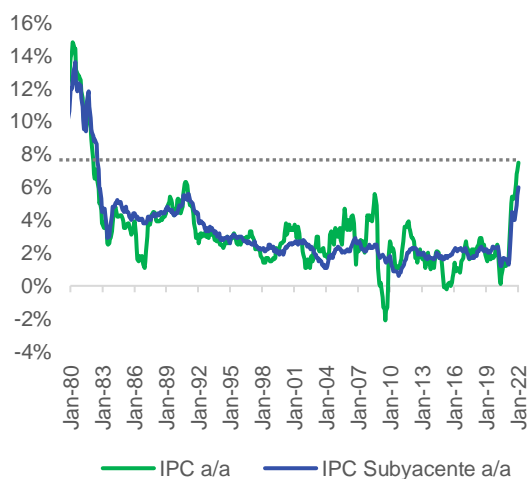
INFLACIÓN MÁS ALTA DE ÚLTIMOS 40 AÑOS EN EE.UU. Y RESERVA FEDERAL RETIRANDO ESTÍMULOS EN 2022: PERSPECTIVAS PARA LA RENTA FIJA INTERNACIONAL

Una de las consecuencias que nos dejó el 2021 para el presente año es la mayor inflación que enfrentan los países desarrollados, en particular, EE.UU. Así, la Reserva Federal (Fed) ha argumentado que comenzaría a retirar sus ayudas económicas en el 2022 de una forma más rápida en relación a lo expuesto el año pasado. ¿Cómo lo anterior se contrapone a las perspectivas del mercado y qué consecuencias tendría para las recomendaciones en renta fija internacional?

Por Sebastián Senzacqua, CFA. | Gerente de Economía y Estrategia, BICE Inversiones

La inflación de EE.UU. en enero alcanzó una tasa anual de 7,5%, las más alta de los últimos 40 años. Por su lado, la medida que excluye precios volátiles (como alimentos y energía) anotó una variación de 6,0% en 12 meses, la mayor desde 1984.

Gráfico 1: Trayectoria Inflación EE.UU.



Fuente: Reserva Federal de St. Louis.

Lo anterior, sería reflejo de las importantes medidas de apoyo sobre la demanda en los últimos trimestres, alzas en el valor de materias primas y la prevalencia de cuellos de botella en las cadenas de suministros.

Por otro lado, se configuran riesgos alcistas en el corto plazo, en consideración a una dinámica de salarios más robusta y su eventual presión sobre la inflación de servicios. Al mismo tiempo, el petróleo se ha mantenido en niveles elevados, debido a una mayor tensión geopolítica y la dificultad en incrementar la producción por parte de la OPEC.

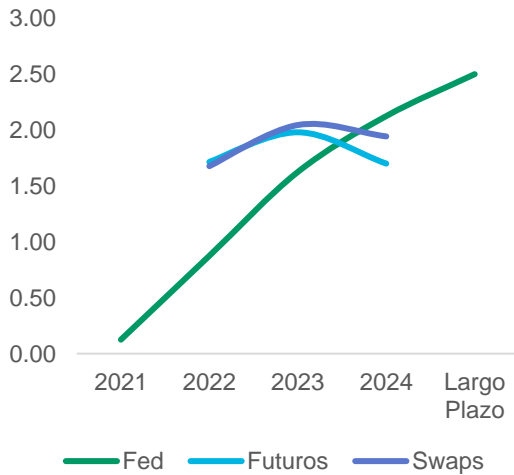
¿Qué opina la Fed y qué espera el mercado?

Durante los últimos meses, la Reserva Federal ha ido cambiando su discurso en materia de la dinámica de la inflación. En una primera etapa, mencionó que existía un gran componente transitorio en la mayor inflación. Luego, de que ese componente *se esperaba* que fuera transitorio. Finalmente, eliminó de los comunicados de que era transitorio. Así, de la mano con el cambio en la comunicación, la autoridad fue actualizando sus perspectivas económicas, apuntando en el escenario más probable a un proceso de aumentos en su tasa de política monetaria en los próximos meses. Por otro lado, planea finalizar con su programa de compra de activos a comienzos de marzo, al mismo tiempo que no se descarta la posibilidad de ir vendiendo estos activos hacia finales de 2022.

En cuanto a las expectativas del mercado, se ha observado un repunte importante en las perspectivas de alzas de tasas para el presente año, incluso superiores a las que tiene la Fed en sus últimas

proyecciones. De todos modos, hacia el 2023 y 2024 el mercado estima ajustes menores en la tasa, mientras que la Fed continuaría subiendo incluso más allá de lo que estima el consenso.

Gráfico 2: Perspectivas para la tasa de política monetaria en EE.UU. (Fed Funds, %)



Fuente: Reserva Federal, Bloomberg.

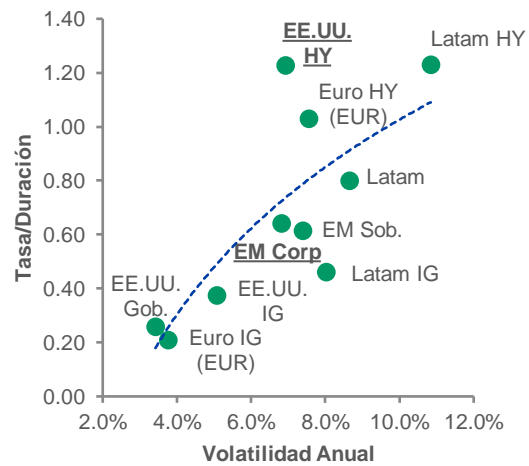
¿Cuáles son las perspectivas para la renta fija internacional en este contexto?

El panorama para la renta fija internacional se vislumbra complejo en los próximos meses. En primer lugar, el actual escenario de inflación está derivando en un eventual retiro del estímulo monetario más rápido, por lo que el contexto de tasas de interés sería al alza. Lo anterior, podría generar pérdidas de capital, las cuales serían más sensibles en el caso de instrumentos de mayor plazo.

Por otro lado, el punto de partida de retiro de medidas se complementa con niveles de tasas bastante acotados en algunas categorías, por lo que el contrapeso del devengo ante las variaciones de capital podría no ser suficiente.

De esta manera, la estrategia más prudente en una etapa inicial sería sesgar la exposición hacia instrumentos de menor duración, para mitigar el riesgo de volatilidad de tasas de interés al alza. Alternativas como la deuda corporativa de grado especulativo en EE.UU., o High Yield, serían atractivas en ese sentido, lo que también puede ser complementado por deuda corporativa de países emergentes en dólares, dada una relación de riesgo/tasa que podría ser razonable. Al mismo tiempo, mirar instrumentos de deuda a tasa flotante se convierten en una opción interesante a considerar.

Gráfico 3: Volatilidad y Tasa ajustada por plazo renta fija internacional (todo en USD, salvo deuda europea en euros)



Fuente: ICE Bond Indices.

De todos modos, no podemos dejar de ignorar que las perspectivas del mercado apuntan a un proceso de alzas de tasas bien agresivo, situación que de materializarse en el contexto actual de *peak* en la actividad desde el punto de vista cíclico, eleva los riesgos de una desaceleración mayor de la economía hacia el segundo semestre del año. Finalmente, no se pueden descartar los riesgos geopolíticos, que también



podrían derivar en bajas de tasas debido a una mayor demanda por activos de refugio financiero.

Dado lo anterior, no todo está perdido para la renta fija si miramos más allá del corto plazo. Existirán oportunidades para aumentar la duración en un portafolio de renta fija internacional en caso de empezar a observar señales de desaceleración mayor a la esperada en la actividad. Sólo hay que estar atentos y tener paciencia.

