



Flash de Mercado. Marzo 2021: Alzas en las tasas de interés han generado nuevas tensiones en los activos de riesgo ¿Qué esperamos para los mercados?

Desde mediados del mes de febrero, los mercados bursátiles han presentado un débil desempeño. En particular, mientras que el S&P500, principal índice accionario de EE.UU., ha disminuido más de un 4,0% desde el 15 de febrero, los mercados emergentes lo han hecho en más de un 6,0% medido en dólares, entre ellos las plazas de Latinoamérica en similar magnitud.

Lo anterior, ha respondido al acelerado avance que han registrado las tasas de mercado a nivel global, en donde los bonos del gobierno de EE.UU. a 10 años han presentado un incremento en sus tipos de interés en torno a 40Pb hasta niveles de 1,57%, situación que toma lugar en instancias en que las principales bolsas a nivel global presentaban valorizaciones elevadas respecto de un comparativo histórico.

¿Qué explica el reciente aumento de tasas en los mercados internacionales?

Las tasas de mercado han registrado avances en las últimas semanas en la medida que los analistas han comenzado a incrementar sus perspectivas de crecimiento económico e inflación para EE.UU., en respuesta a que el proceso de vacunación registra nuevos avances y un cuantioso plan de estímulo fiscal sería prontamente implementado.

Proceso de vacunación: Luego de un inicio más pausado que lo estimado, el proceso de vacunación da cuenta de mayores avances en países de relevancia a nivel mundial. En particular, cerca de un 20% de la población estadounidense ha recibido al menos una dosis, mientras que dicha cifra supera el 30% en el caso del Reino Unido.

Nuevo estímulo fiscal de EE.UU. sería anunciado en marzo: Si bien inicialmente el consenso estimaba que el actual gobierno de EE.UU. impulsaría un nuevo paquete de impulso fiscal por cerca de US\$700.000 millones, lo cierto es que durante este último fin de semana el Senado ha terminado por respaldar un programa de US\$ 1.900 billones. Así, se espera que la Cámara apruebe dicha medida en los próximos días, lo que incluiría transferencias directas por US\$1.400 a una parte importante de la población, una extensión de los beneficios de desempleo por US\$300 y un aporte de US\$350.000 millones a los gobiernos estatales, entre otras medidas.

A lo anterior, se han sumado dos hechos relevantes en materia de expectativas de inflación para el primer semestre del año. Por un lado, la recuperación de la demanda global por diversos productos no ha sido acompañada por una reactivación similar de la producción de los mismos, lo que ha generado presiones de precios en diversos bienes, mientras que, por otro, los precios de energía se han incrementado a nivel global en la medida que el valor del petróleo ha presentado una importante recuperación (ver flash de mercado enviado el día jueves 4 de marzo).

Así, en su conjunto, el mercado ha comenzado a estimar que la Reserva Federal debería comenzar a moderar sus estímulos monetarios de forma más prematura que lo mencionado por la propia autoridad, en donde los inversionistas ya esperan dos alzas de su tasa para el año 2023 y cuatro incrementos en el ejercicio posterior.

¿Es posible que los mercados de renta variable muestren un buen desempeño en este escenario?

En primer lugar, debemos destacar dos puntos relevantes en lo que respecta a la dinámica de mercado registrado en lo más reciente. En primer lugar, las tasas de interés a nivel internacional aún se mantienen en niveles históricamente bajas. Así, más que el umbral que estas han alcanzado recientemente, lo que ha afectado al mercado tiene relación más bien con la veloz variación que estas mismas han presentado en un contexto de valorizaciones elevadas para la renta variable. De hecho, en una reciente encuesta publicada por JPMorgan, una parte mayoritaria de los participantes destaca que para que las tasas de interés se transformen en un riesgo para los mercados bursátiles, éstas deberían alcanzar niveles de al menos 2,50%.

Por otro lado, si bien se estima que la inflación de EE.UU. pueda superar los niveles de 2,0% en la primera parte del año, dicha trayectoria se atribuiría a factores más bien temporales, tal como lo ha afirmado el propio presidente de la Reserva Federal Jerome Powell. Con esto, es posible mencionar que las tasas de interés han comenzado a aumentar más bien impulsadas por la expectativa de una recuperación económica más que a temores desmesurados por un rebrote inflacionario desenfrenado.

Este contexto macro, en la medida que sea acompañado por un crecimiento de utilidades como el que se estima para el presente año, creemos que terminará por entregar un mejor desempeño de la renta variable por sobre activos de renta fija en los próximos meses. Con esto, destacamos que mantenemos una sobreponderación en la renta variable debido a i) al avance en el proceso de vacunación y ii) el elevado impulso que entregan los bancos centrales y gobiernos a sus economías, lo que finalmente se traducirá en una recuperación de sus economías y, por consiguiente, en una mejora operacional de las compañías. Además, destacamos que nuestras preferencias se centran en mercados emergentes, gracias a la resiliencia de la economía de China que beneficiará a los mercados de Asia Emergente y Latinoamérica, destacando en este último caso el impulso que genera el fuerte avance que hemos observado también en diversos precios de materias primas que acompañan al ciclo económico.

De todos modos, debemos ser conscientes de que la inflación a nivel global seguirá aumentando en la primera parte del año, lo que podría ejercer presiones adicionales en las tasas de bonos de mercado. Así, no podemos descartar que las principales bolsas del mundo se enfrenten a escenarios de tensión en los próximos meses en la medida que las variaciones de dichas tasas se materialicen de forma acelerada.

¿A qué debemos estar atentos en las próximas semanas?

Si bien la Reserva Federal ha sido enfática en señalar que seguirá estimulando su economía hasta que por lo menos se registren mejoras sustanciales, es importante destacar que durante marzo existen eventos relevantes que debemos estar monitoreando. Esto, considerando además que el propio presidente de la institución ha mencionado que las variaciones en las tasas de los bonos de mercado no serían consideradas como un movimiento desordenado.

En primer lugar, durante esta semana se publicará la inflación en EE.UU., lo que puede entregar nuevas luces respecto de la trayectoria de precios en dicha economía. Además, el próximo 17 de marzo la Reserva Federal dará a conocer sus nuevas proyecciones tras la última actualización de diciembre, para la cual el mercado estará atento a la trayectoria que pueda delinear para su tasa rectora, en donde no se descarta que algunos de los conejeros comiencen a proyectar alzas para el año 2023.

Por otro lado, debemos recordar que esta mejora económica esperada no se ha materializado de manera sincronizada a nivel global, por cuanto existen regiones que aún mantienen perspectivas más débiles frente al escenario actual. Así, el alza de tasas en los bonos de mercado no ha sido bien visto por parte de algunos bancos centrales, como sería el caso de la Zona Euro y Australia en lo más reciente. De hecho, durante la presente semana el Banco Central Europeo sostendrá su reunión de marzo, para lo cual el mercado estará atento respecto del mensaje que éste pueda entregar en torno a los recientes acontecimientos de mercado y sus implicancias en torno a su estrategia de política monetaria.