

Estrategias de inversión

Alternativas de inversión en ciclos inflacionarios globales

Actualmente existe un gran debate a nivel mundial que es determinante para el desempeño futuro de los activos de renta fija, renta variable, divisas y mercados emergentes durante la próxima década, **¿La recesión generada por el COVID-19 detonará un nuevo ciclo inflacionario global?**

Para comenzar es bueno aclarar que el debate que ha surgido en torno a la inflación está relacionado con un ciclo de largo plazo, no de corto plazo. Adicionalmente, cuando se habla de un nuevo ciclo inflacionario, se hace referencia a variaciones superiores al 3%, nivel superior al máximo registrado durante los últimos años.

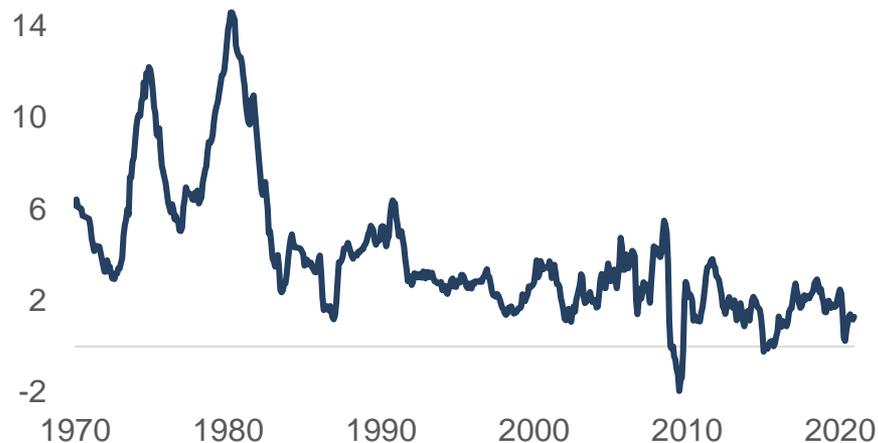
Fundamentos inflacionarios

La inflación a nivel global acumula más de 30 años en descenso por los cambios demográficos, la evolución tecnológica y el compromiso de los bancos centrales de mantenerla baja y estable. En 2020 llegó a su nivel más bajo de la década debido a que la recesión generada por la pandemia, aumentó el desempleo y la brecha del producto, entre otros motivos.

Actualmente, nos encontraríamos en el punto de inflexión. Desde el tercer trimestre de 2021 la inflación se elevaría por la base estadística en contra tanto en el crecimiento económico como en los precios del petróleo (energía).

Inflación EEUU

Cambio porcentual con respecto al año anterior



Inflaciones Implícitas EEUU a 2, 5 y 10 años



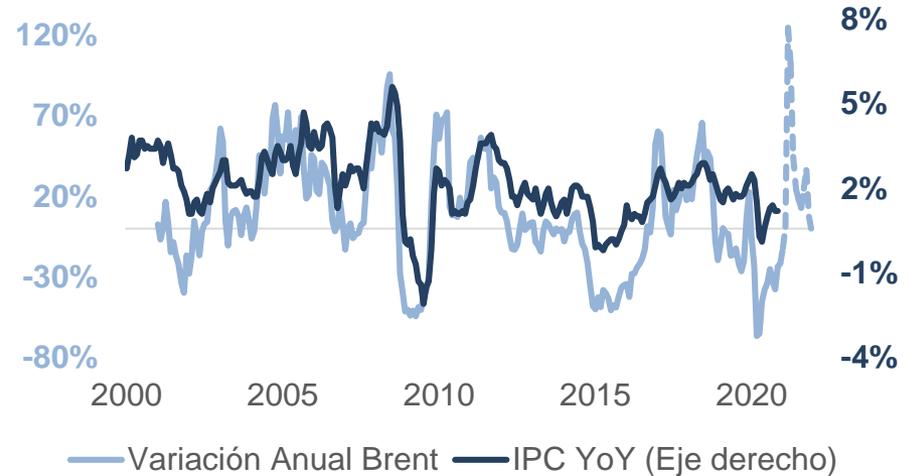
Los Bancos Centrales han impreso dinero como nunca en la historia

El regreso a la normalidad podría presentar problemas de oferta

En el largo plazo, se mantendría elevada por los siguientes motivos:

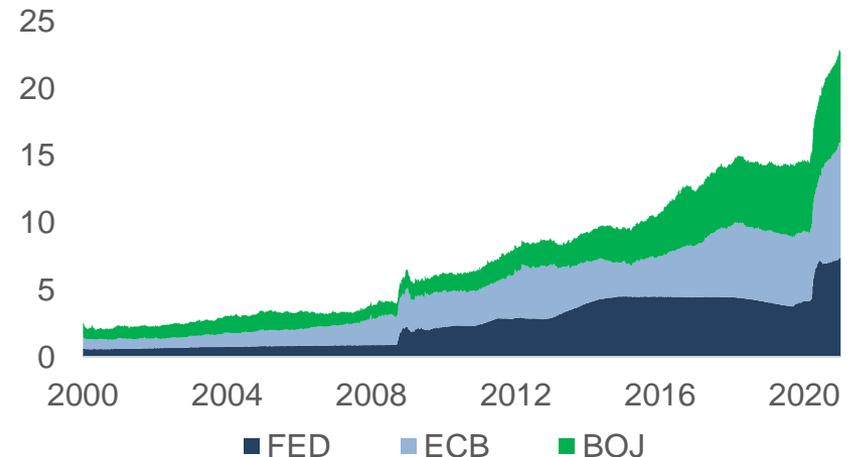
- 1. Los bancos centrales a nivel mundial han impreso dinero como nunca se había visto en la historia.** Además, en esta ocasión, a diferencia de la crisis de 2008 donde los recursos se quedaron congelados en las reservas de los bancos y no pudieron utilizarse como colateral en préstamos, ahora están ingresando directamente en el bolsillo de los ciudadanos en forma de subsidios de desempleo como resultado de la ingeniería financiera. Por otra parte, la nueva administración de EE.UU aprobaría más estímulos que impulsarían la pérdida de valor del dólar, es decir, presionarían el precio de los commodities al alza y, por ende, la inflación.
- 2. Con el regreso a la normalidad podrían presentarse problemas de oferta.** Muchas personas querrán gastar sus ahorros en actividades, productos o servicios que por las circunstancias no lo pudieron hacer durante la pandemia. Sin embargo, se encontrarían con una oferta limitada por los problemas de logística, cuellos de botella y quiebra de muchas compañías. Según un estudio de la Universidad de Harvard realizado por Robert J. Barro, José F. Ursua, Joanna Weng, esto mismo habría sucedido, al menos temporalmente, una vez superada la gripe española de 1928.

Petróleo e Inflación EEUU



Hojas de Balance de Bancos Centrales

Billones de dólares



Fuente: Bloomberg, The Economist, cálculos Casa de Bolsa 2

La desglobalización es inflacionaria

La inflación facilita saldar la deuda

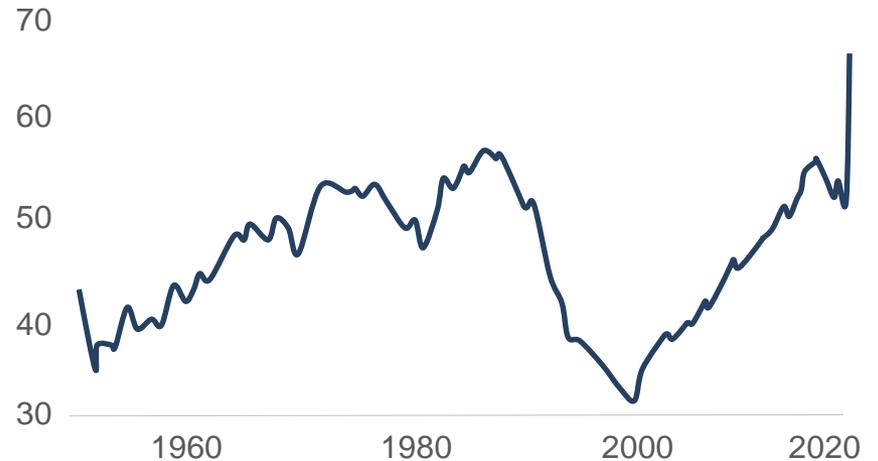
- 3. La productividad podría elevarse.** Es muy probable que más adelante los gobiernos enfoquen todos sus esfuerzos en estímulos fiscales centrados en reactivar la economía y no en un ingreso para las personas, lo cual contribuiría a cerrar la brecha del producto y que las compañías eleven el CAPEX. Por otra parte, la adaptación de nueva tecnología, la cual suele tomar tiempo, se habría acelerado durante la pandemia y continuaría elevando la productividad de los trabajadores, como por ejemplo, la disminución del tiempo de desplazamiento por el teletrabajo.
- 4. La inflación facilita saldar la deuda.** Como ha sucedido en crisis anteriores, la inflación, que es una de las opciones menos letales para disminuir el excesivo apalancamiento, contribuiría a cumplir con los compromisos financieros y disminuir el saldo de la deuda en relación con el PIB. En palabras de Ray Dalio, se daría un “Beautiful deleverage”.
- 5. La desglobalización es inflacionaria.** La pandemia y la tecnología acelerarán la tendencia de centralizar las cadenas de producción en los países de origen, los cuales, dadas sus características, son más costosos que tenerlas en el exterior.
- 6. El cambio demográfico generaría un alza en los salarios.** Aunque hasta el momento el envejecimiento

Crecimiento Base Monetaria e Inflación EEUU



Depósitos en efectivo, cheques y ahorro de los hogares

% del PIB de EEUU



Fuente: Bloomberg, Macrobond, ING cálculos Casa de Bolsa 3

Los Bancos Centrales y Gobiernos

Tolerarían un aumento en los precios en contra de su mandato

de la población ha generado deflación, estamos cerca del punto en que la mano de obra comience a escasear y se genere un alza en los salarios, lo cual incentivaría el consumo y finalmente se vería reflejado en mayores precios (Joe Biden ha propuesto elevar el salario mínimo en un 30%).

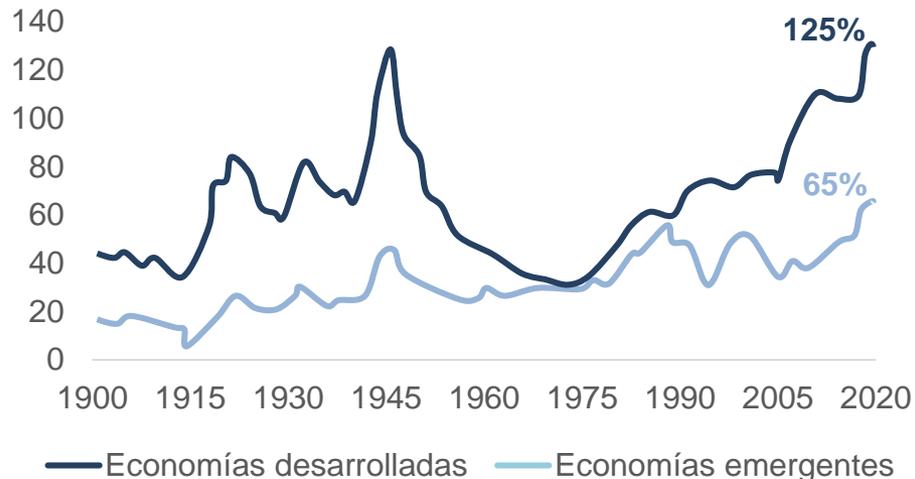
- 7. Los bancos centrales y los gobiernos han indicado que tolerarán un aumento en los precios**, en contra de su mandato que precisamente fue definido en el momento en que había hiperinflación a nivel global.

Fundamentos deflacionarios

Entre los argumentos a favor de la deflación se encuentran:

1. Efecto poco significativo de los argumentos anteriores.
2. Persistencia de los niveles altos de desempleo y exceso de capacidad en la economía.
3. Lenta recuperación de la velocidad del dinero.
4. Necesidad de cambios estructurales tanto en la demanda como en la oferta agregada para que se presente inflación, como por ejemplo, un baby boom (Explosión de Natalidad).

Deuda Pública como % del PIB



Velocidad del Dinero M2 e Inflación EEUU



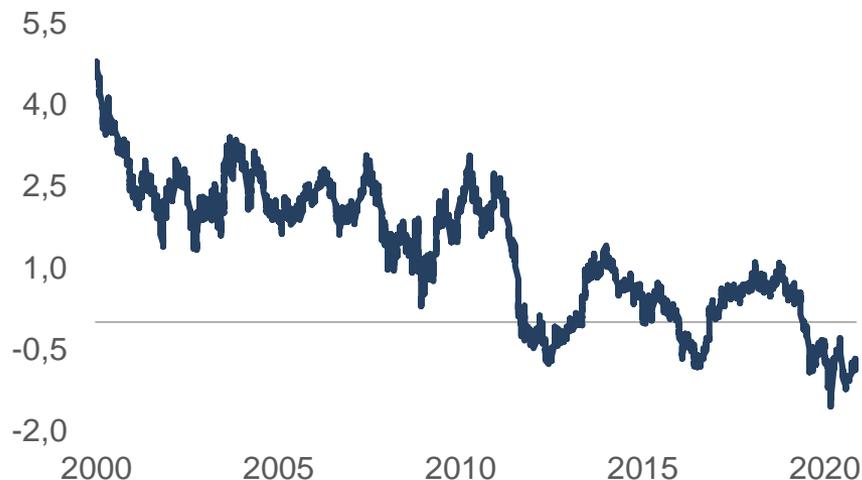
Las tasas de interés en términos reales continuarían siendo negativas

Lo cual favorece las inversiones en activos emergentes

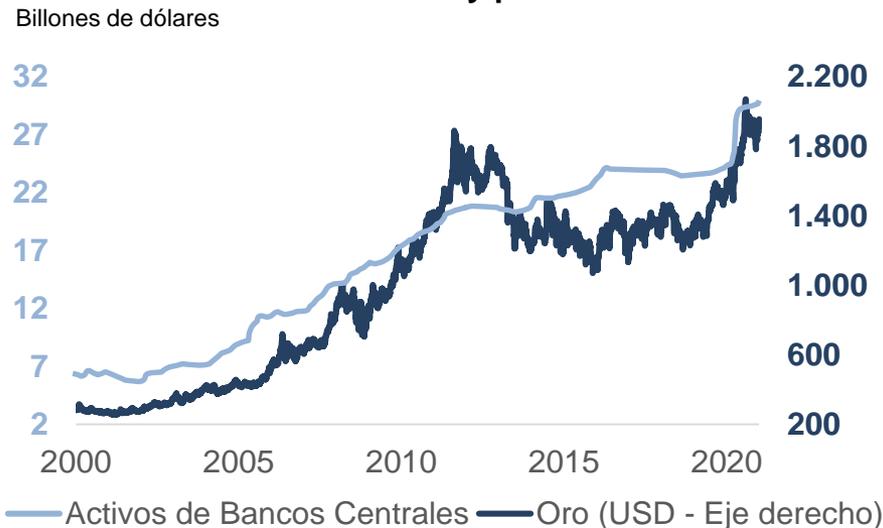
Entre ambos escenarios, el inflacionario, siempre y cuando moderado sería el menos negativo, motivo por el cual consideramos que tiene el apoyo de los bancos centrales.

En caso de que efectivamente inicie un nuevo ciclo inflacionario, las tasas de interés en términos reales continuarían siendo negativas debido al bajo nivel de las tasas de interés, motivo por el cual las inversiones en activos tangibles ganarían valor, como por ejemplo, los commodities (en especial el oro) y las acciones de valor "growth stocks". Los bonos denominados en tasa fija de largo plazo se verían afectados y, por último, el dólar daría fin al ciclo alcista e iniciaría uno bajista. **En los tres casos, se tendría un escenario favorable para las inversiones en países emergentes como el nuestro en la década que apenas inicia**, ideas que iremos desarrollando en futuros informes.

Tasa Real de los Tesoros a 10 años



Activos de Bancos Centrales y precio del Oro



— Activos de Bancos Centrales — Oro (USD - Eje derecho)

Fuente: Bloomberg, cálculos Casa de Bolsa 5

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Renta Fija	Mariafernanda Pulido	maria.pulido@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Analista Junior Renta Fija	Daniel Numpaqué	daniel.numpaqué@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Practicante Renta Fija	Jose Medina	jose.medina@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23632
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Junior Acciones	Juan Felipe D´luyz	juan.dluyz@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Analista Junior Acciones	Sergio Segura	sergio.segura@casadebolsa.com.co	602100 Ext 22636

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.