

COMENTARIO DE MERCADO

11 de abril de 2022

COMENTARIO SEMANAL – La inflación por escasez aumenta los riesgos en el crecimiento

La inflación por escasez está aquí. Los shocks de oferta han creado escasez de bienes, energía y alimentos que están elevando los precios, haciendo que la inflación sea más persistente. También está incitando a los bancos centrales a normalizar las políticas más rápido, lo que en nuestra opinión, es necesario dado que la economía ya no requiere mayor estímulo. El problema: **la inflación por escasez ha aumentado el riesgo de una desaceleración del crecimiento global**, ya sea a través del impacto directo de los shocks de oferta o a través de los bancos centrales frenen la economía.

El aumento de la inflación sigue siendo impulsado por el reinicio repentino de la actividad económica tras los cierres de la pandemia, donde **la oferta ha tenido problemas para mantenerse al día con los cambios bruscos de la demanda** en todos los sectores. La horrible invasión de Ucrania por parte de Rusia agregó un shock de oferta que está elevando la inflación y perjudicando la actividad económica. **En primer lugar**, la necesidad de Occidente por desvincularse de la energía rusa se sumó a la crisis energética existente. El resultado: el aumento de los precios de la energía hoy contribuye 4 puntos porcentuales más a la inflación en la Zona Euro que en los cinco años anteriores al COVID, como muestra el gráfico.

En segundo lugar, la reducción de las exportaciones de alimentos y fertilizantes de Rusia y Ucrania ha creado inseguridad alimentaria en todo el mundo. Estas nuevas interrupciones en el suministro se suman a las presiones existentes: los agricultores ya enfrentaban costos mucho más altos de fertilizantes y diésel. Como resultado, **la inflación de alimentos (barras verdes en el gráfico) podría convertirse en un mayor impulsor de la inflación en los mercados desarrollados**. Los precios mundiales de los alimentos subieron un 13% en marzo a un nuevo máximo, según muestran los datos de la Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación.

¿Cuál es el impacto de los dos shocks de oferta que resultan en una inflación por escasez? Difiere mucho según la región. Para Europa, el segundo shock podría resultar en una estancación total, ya que los costos de energía de la región se han disparado a niveles casi récord. En EEUU, como exportador neto de energía, el *momentum* del reinicio económico es fuerte, por lo que en nuestra opinión, los riesgos para el crecimiento se derivan de la respuesta de la Reserva Federal a la inflación que se encuentra en máximos de 40 años.

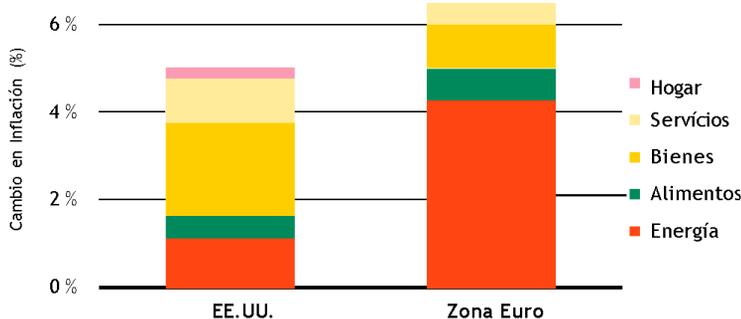
De hecho, **la inflación por escasez está agravando el dilema de los bancos centrales de todo el mundo: la inflación es alta, pero las economías no se están sobrecalentando**. La jugada habitual de aumentar las tasas para enfriar la economía realmente no se aplica en un mundo moldeado por la oferta. Los bancos centrales están normalizando las tasas de política a niveles neutrales que no estimulan ni restringen la economía. Las actas de la reunión de marzo de la Fed publicadas la semana pasada reforzaron nuestra opinión de que el banco central está decidido a normalizarse muy rápidamente, con un gran aumento de tasas proyectado este año y una rápida reducción de su balance.

La pregunta clave: ¿Irán los bancos centrales más allá de la neutralidad y frenarán la economía con tasas más altas que aplastarán la actividad y los activos de riesgo? **Creemos que los bancos centrales finalmente optarán por vivir con una inflación más alta, en lugar de destruir el crecimiento y el empleo**. Como resultado, esperamos que la suma total de aumentos de tasas sea históricamente baja dado el nivel de inflación. Una vez que la Fed se acerque a niveles neutrales de tasas a finales de este año, es probable que la inflación haya tocado techo. El crecimiento y el gasto en bienes deberían normalizarse. Vemos dos riesgos. Primero, los bancos centrales podrían pisar los frenos de todos modos porque creen que pueden subir las tasas sin causar daños. En segundo lugar, el impacto de la variación diaria de los precios a niveles más altos hace que las expectativas de inflación se desvinculen de las metas del banco central.

¿Cuáles son las implicaciones para las inversiones? **Preferimos las acciones al crédito porque, en nuestra opinión, el entorno inflacionario favorece las acciones**. Hasta ahora, muchas empresas de mercados desarrollados han podido traspasar los costos crecientes y han mantenido los márgenes altos. Los resultados del primer trimestre a partir de esta semana proporcionarán una verificación de la realidad. Estamos subponderados en bonos de gobierno. **Vemos las tasas de los bonos de largo plazo subiendo y la curva de tasas empinándose dado que los inversionistas exigirán una compensación mayor por el riesgo de tener bonos de gobierno de largo plazo en un entorno altamente inflacionario**. Los bonos a corto plazo podrían tener un rendimiento superior, ya que creemos que las expectativas del mercado sobre aumentos de tasas se han vuelto demasiado agresivas. Tal telón de fondo aún podría ser positivo para las acciones porque representa una preferencia relativa de los inversionistas por las acciones sobre los bonos. **Preferimos las acciones de EEUU y Japón sobre sus pares europeos dentro de los mercados desarrollados porque vemos que el impacto de los shocks energéticos y alimentarios es mayor ahí**.

Fuente: BlackRock, al 11 de abril de 2022, BlackRock Investment Institute Weekly Commentary- traducido y adaptado por Noosa Capital
Para más información: <https://www.noosa.cl/noosa-invest>

Cambio en inflación de EE.UU. y la zona euro, 2022 vs. promedio 2015-19



Fuente: BlackRock Investment Institute, con data de Haver Analytics, Abril 2022

RETORNO PORTAFOLIOS INTERNACIONALES UCITS DISEÑADOS POR BLACKROCK (al 31 de marzo de 2022)

Rentabilidad YTD

	Portafolio Income	Benchmark 0/100	Portafolio Conservative	Benchmark 20/80	Portafolio Moderate	Benchmark 60/40	Portafolio Aggressive	Benchmark 80/20	Portafolio Equity	Benchmark 100/0
Enero	-2.22%	-2.19%	-2.90%	-2.71%	-4.17%	-3.73%	-4.82%	-4.24%	-5.46%	-4.76%
Febrero	-1.61%	-1.36%	-1.19%	-1.60%	-1.39%	-2.09%	-1.59%	-2.34%	-1.87%	-2.60%
Marzo*	-1.71%	-2.68%	-0.32%	-1.68%	1.68%	0.32%	2.62%	1.32%	3.12%	2.32%
YTD	-5.42%	-6.11%	-4.30%	-5.91%	-3.86%	-5.49%	-3.84%	-5.28%	-4.37%	-5.07%

* Retornos de marzo no oficiales

Rentabilidad 2021

	Portafolio Income	Benchmark 0/100	Portafolio Conservative	Benchmark 20/80	Portafolio Moderate	Benchmark 60/40	Portafolio Aggressive	Benchmark 80/20	Portafolio Equity	Benchmark 100/0
2021	-0.56%	-1.10%	4.33%	2.81%	12.86%	10.92%	16.99%	15.12%	19.44%	19.42%

Rentabilidad Anualizada periodos anteriores

	Portafolio Income	Benchmark 0/100	Portafolio Conservative	Benchmark 20/80	Portafolio Moderate	Benchmark 60/40	Portafolio Aggressive	Benchmark 80/20	Portafolio Equity	Benchmark 100/0
1 año	-3.55%	-3.90%	0.61%	-1.54%	5.66%	3.24%	7.97%	5.65%	8.18%	8.07%
3 años	1.79%	1.96%	4.99%	4.49%	9.69%	9.38%	11.96%	11.74%	13.35%	14.03%
5 años	2.29%	2.38%	4.90%	4.45%	8.67%	8.44%	10.34%	10.36%	11.45%	12.22%
10 años	2.89%	2.60%	5.29%	4.29%	8.53%	7.54%	9.73%	9.10%	10.84%	10.60%

**Benchmark compuesto por Índice MSCI ACWI Net Total Return EUR, GBP hedged y BBG Barclays U.S. Universal Index en las proporciones correspondientes a cada portafolio

COMENTARIO DE MERCADO

MERCADOS (al 8 de abril de 2022) *

Renta Variable	Retorno Índices (%)						
	MTD	mar-22	YTD	1Y	3Y*	5Y*	10Y*
Dow Jones	0,17	2,49	-3,94	5,58	12,03	13,43	12,91
Nasdaq 100	-3,42	4,28	-12,03	4,86	24,59	22,62	19,23
S&P 500	-0,9	3,71	-5,46	11,06	17,7	15,82	14,6
Russell 2000	-3,63	1,24	-10,89	-10,14	9,42	9,24	10,78
MSCI USA Large Cap Value	1,15	3,1	-0,06	13,51	12,2	10,79	11,83
MSCI USA Large Cap Growth	-3,24	4,44	-11,61	6,09	23,4	21,32	17,5
MSCI US Small Cap Value	-2,73	1,83	-3,94	3,43	10,16	8,39	11,04
MSCI US Small Cap Growth	-3,23	0,66	-13,65	-13,14	12,03	13,45	12,99
MSCI ACWI	-1,28	2,22	-6,47	3,36	12,97	12	10,63
MSCI World Momentum	-2,76	4,45	-8,31	-0,3	14,52	15,31	13,19
MSCI World Quality	-1,14	3,23	-7,91	5,76	13,5	12,91	11,4
MSCI World Min Volatility	1,8	4,57	-1,21	9,7	8,8	9,21	9,82
MSCI World Size	-2,07	0,84	-7,9	-3,82	7,39	7,41	8,44
MSCI World Value	-1,91	0,27	-3,14	0,97	5,87	6,16	7,77
Euro Stoxx 50 (EUR)	-1	-0,42	-9,77	-0,52	6,98	5,22	8,71
MSCI Emerging Markets (USD)	-1,02	-1,65	-7,6	-12,29	4,43	5,89	3,53
Nikkei (JPY)	-3	5,68	-5,51	-7,55	9,44	9,73	12,87
MSCI Pacific ex Japan (USD)	-0,88	6,92	2,86	0,2	5,94	6,65	6,01
MSCI Canada (CAD)	-0,21	3,78	3,38	16,83	12,74	9,84	9,3
FTSE 100 (GBP)	2,17	1,42	5,13	14,57	4,8	4,84	6,98
CSI 300 (CNY)	0,22	-7,83	-14,34	-15,75	3,48	5,93	7,6
Ibovespa (BRL)	-1,4	6,06	12,88	0,01	6,71	12,87	6,39
IPSA (CLP)	0,65	8,88	15,34	1,2	-1,97	0,33	0,67

Renta Fija	Government Rates				
	Today	1W	1M	6M	1Y
Fed Fund Rates (%)	0,5	0,5	0,25	0,25	0,25
UST 2Y	2,51	2,46	1,6	0,32	0,15
UST 5Y	2,75	2,56	1,78	1,06	0,84
UST 10Y	2,7	2,38	1,85	1,61	1,62
UST 30Y	2,72	2,43	2,23	2,16	2,31
UST 2/10Y Spread (bps)	0,19	-0,07	0,25	1,29	1,47
TIPs 5Y	-0,64	-0,77	-1,72	-1,68	-1,83
TIPs 20Y	0,27	0,02	-0,36	-0,41	-0,09
Breakeven 2 Year	4,37	4,4	4,49	2,75	2,66
Breakeven 5 Year	3,44	3,39	3,52	2,67	2,57
Breakeven 5/5	2,49	2,38	2,45	2,36	2,17

Índice	Spread Actual (pbs)	1 semana	dic-21	Promedio 2003-Actual	Promedio 5 Años	Tasa (%)	Duración
Investment Grade Global							
Barclays US Universal Index	79	77	70	100	84	3,6	6,3
Barclays US Corp IG 3-5 Yr	85	81	57	129	83	3,7	3,6
Barclays US Corp IG	116	115	92	150	114	3,9	7,9

High Yield							
Barclays US High Yield	338	320	283	509	390	6,4	4,1

Mercados Emergentes							
EMBI Global	374	376	349	358	357	6,5	7,9
CEMBI Broad Diversified	312	326	312	346	333	5,6	4,6
CEMBI Investment Grade	162	172	150	227	185	4,4	5,4
CEMBI High Yield	481	497	484	651	497	7,5	3,9
CEMBI Latin America	339	353	350	375	368	6,1	5,2

Fuente: Noosa Capital, Bloomberg

COMENTARIO DE MERCADO

MERCADOS (al 8 de abril de 2022) *

Monedas (Variación %)	Actual	WTD	MTD	marzo	3M	YTD	1Y	Anualizado			10Y
								3Y	5Y		
Desarrollados											
DXY - US Dollar	99,8	1,2	1,5	1,7	4,3	4,3	8,4	0,9	-0,3		2,3
Inglaterra - Libra	1,3	-0,7	-0,9	-2,1	-4,1	-3,7	-5,2	-0,1	1		-2
Europa - Euro	1,09	-1,5	-1,7	-1,4	-4,3	-4,3	-8,7	-1,2	0,5		-1,8
Japón - YEN	124,3	-1,5	-2,1	-5,5	-7,1	-7,4	-12,1	-3,6	-2,2		-4,1
Australia - AU Dollar	0,75	-0,5	-0,3	3	3,9	2,7	-2,5	1,5	-0,1		-3,2
Latinoamérica											
Brasil - Real	4,7	-0,8	0,9	8,7	19,9	18,7	18,6	-6,4	-7,7		-9
México - Peso	20	-1	-0,9	3	1,8	2,4	0,2	-1,8	-1,4		-4,3
Chile - Peso	814,7	-4	-3,5	1,6	1,7	4,6	-13	-6,6	-4,2		-5
Colombia - Peso	3.754,00	0	0,5	4,4	7,9	8,7	-3	-6	-5,3		-7,2
Perú - Sol	3,71	-2	-0,8	2,7	6	7,8	-3	-3,9	-2,6		-3,3
Argentina - Peso	112,2	-0,9	-1	-3,2	-7,9	-8,4	-17,6	-27	-32,8		-27,7
Otros Emergentes											
China - Renmimbi	6,4	0	-0,4	-0,5	0,2	-0,1	2,9	1,8	1,6		-0,1
India - Rupee	75,9	-0,2	-0,2	-0,6	-2,1	-2,1	-1,7	-2,8	-3,3		-3,9
Rusia - Rublo	#N/A N/A	--	--	-17,4	-36,2	-37,1	-35,2	-18,2	-13,6		-13
Sudáfrica - Rand	14,6	0,1	-0,2	5,2	6,4	8,8	-0,9	-1,2	-1,2		-6

Commodities (Variación USD %)	Actual	WTD	MTD	marzo	3M	YTD	1Y	Anualizado			10Y
								3Y	5Y		
CRB	298,2	1,7	1	9,7	25,4	28,3	59,7	16,5	9,8		-0,2
Energía											
Petróleo WTI (Barril)	98,3	-1	-2	4,8	24,5	30,6	65,6	15,4	13,5		-0,4
Petróleo Brent (Barril)	101,9	-3,5	-4,4	5,7	24,4	31,6	62,7	13	13,4		-1,8
Metales											
Cobre (Libra)	4,7	0,9	-0,4	6,8	7,5	6,4	17,1	17,2	12,2		2,4
Oro (Onza)	1.947,50	1,1	0,5	1,5	8,4	6,5	11,7	14,3	9,2		1,7
Plata (Onza)	24,8	0,6	-0,1	1,4	10,8	6,3	-1,9	17,6	6,6		-2,4
Granos											
Trigo (Bushel)	10,5	6,8	4,5	8,4	38,6	36,4	64,6	31,8	19,9		5
Maiz (Bushel)	7,7	4,6	2,7	7,3	26,7	29,6	33,2	28,8	16,4		1,7
Soya (Bushel)	16,90	6,7	4,4	-1,6	20,5	27,1	20,4	23,4	12,4		1,7
Café (Libra)	2,3	1,4	2,3	-3,4	-2,9	2,5	82	35,2	10,6		2,7
Cotton (Libra)	1,3	-1,6	-2,4	10,7	15	17,6	60,7	19,2	12,5		4
Otros											
Iron Ore (Tonelada)	154,2	-3,5	2,2	6,2	22,2	37,1	-9,5	18,5	14,9		0,5
Baltic Dry Index	2.055,0	-12,8	-12,8	15,6	-10,2	-7,3	-1,4	41,5	10,9		8,3
Madera (Pie Tabla)	949,9	-1,6	-1,6	-27,8	-20	-17,2	-15,6	40,8	18,9		13,7
Litio (USD/Ton)	78.004,7	0	0	2,7	66,3	78,9	457,9	86,5	30,3		29

Fuente: Noosa Capital, Bloomberg