

Visión estratégica de mercados

T2 - 2021



Índice

01

Capítulo 1:
ENTORNO DE LOS
MERCADOS

————— pág. 03 [Ver más](#)

02

Capítulo 2:
CICLO ECONÓMICO

————— pág. 04 [Ver más](#)

03

Capítulo 3:
MEGATENDENCIAS

————— pág. 05 [Ver más](#)

Capítulo 1:

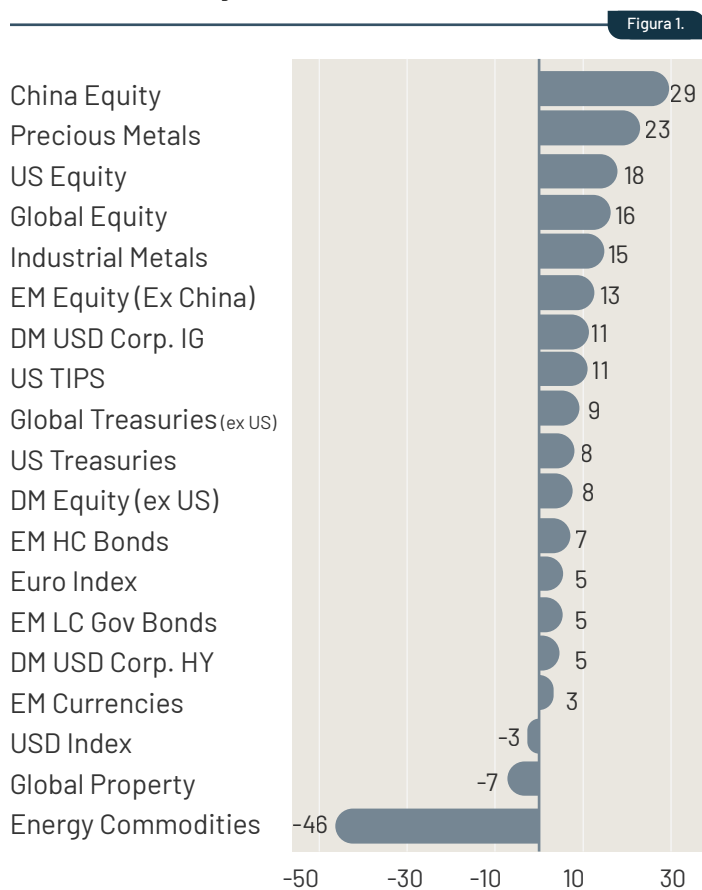
ENTORNO DE LOS MERCADOS

Tiene sentido asumir una postura optimista, favoreciendo activos de riesgo

Lo que prometía ser un año complejo superó cualquier expectativa en 2020. La pandemia de COVID-19 provocó una de las recesiones globales más profundas jamás registradas, fuertes vaivenes en los mercados, y secuelas políticas y geopolíticas de relieve. Aunque la amenaza sigue ahí, pues prácticamente todos los países del orbe siguen padeciendo sus secuelas y la amenaza de nuevas variantes se cierne ya en todos sus rincones, **los mercados han respondido favorablemente al despliegue de las vacunas, los estímulos monetarios y fiscales anunciados e implementados, el entorno de tasas bajas y cierta distensión entre EE. UU.-China.** Sucintamente, los mercados han adelantado buena parte de la historia de normalización. Esto, sumado a la victoria demócrata en EE. UU., la salida del Reino Unido de la Unión Europea, y el creciente protagonismo de China en el escenario económico y especialmente el político, son el punto de partida para un año de reajuste en varios frentes que reverberarán en los mercados.

Rendimientos por valores 2020 (% USD).

Fuente: Bloomberg



La figura 1 presenta los principales activos y su desempeño durante 2020. Puede apreciarse una alta dispersión en el desempeño que refleja el choque asimétrico de la pandemia: **los grandes ganadores fueron las acciones de alta capitalización y con características de crecimiento,**

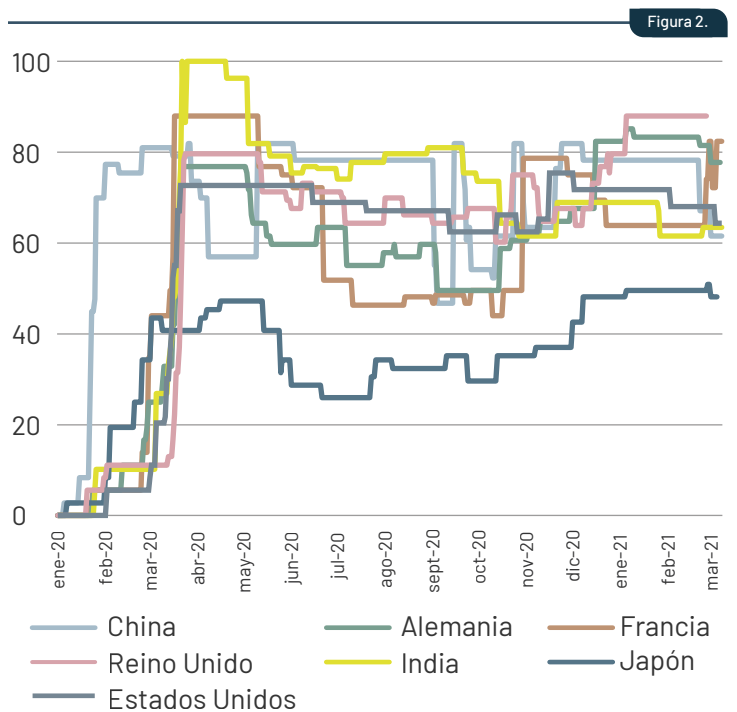
en particular las estadounidenses y chinas. **Es de esperarse que, con la normalización de la actividad y la disipación de la incertidumbre, apreciemos una rotación hacia activos de riesgo rezagados;** algo de ello ocurrió a finales del año pasado y principios del actual.

Para saber **si esta dinámica se mantendrá o revertirá, será necesario que los esfuerzos de inmunización a nivel global sean efectivos y diligentes,** lo que constituye el escenario base; en caso contrario, se corre el grave riesgo de que las nuevas cepas del virus causante de la pandemia sigan multiplicándose y fueren medidas de confinamiento muy duras que detengan la actividad económica (figura 2).

En una situación como la descrita, los estímulos monetarios y fiscales globales tendrían que expandirse aún más ahí en donde las condiciones así lo permitan, que es el caso de numerosos países desarrollados y solo algunos emergentes, generando riesgos inflacionarios de mediano y largo plazo que podrían traducirse en incrementos en las tasas de mercado.

Índice de restricciones y confinamiento a causa de la pandemia

Fuente: Universidad de Oxford



Por lo tanto, **tiene sentido asumir una postura optimista, favoreciendo los activos de riesgo rezagados** que seguirán alentados por la historia de normalización que adelantan las vacunas, los estímulos y la disipación de la incertidumbre política, y subponderar los instrumentos de renta fija, en particular aquellos que no ofrecen una tasa real positiva, así como la alta duración.

La cautela proviene, principalmente, de que la pandemia empeore por las nuevas variantes y que provoque una nueva parálisis económica, aunque esto debería ocurrir de forma parcial y transitoria. A su vez, no podemos minimizar que otros factores de aliento, como ha sido las acciones de política pública, se deterioren: que el esfuerzo de vacunación a nivel global pierda ímpetu, que se retiren los estímulos fiscales y monetarios por preocupaciones inflacionarias, que se cometan errores de comunicación de la política monetaria, o que se den cambios regulatorios que afecten las utilidades de empresas listadas con poder de mercado (es el caso de algunas empresas tecnológicas), o incrementos de impuestos mayores a los anticipados por el mercado.

Capítulo 2:

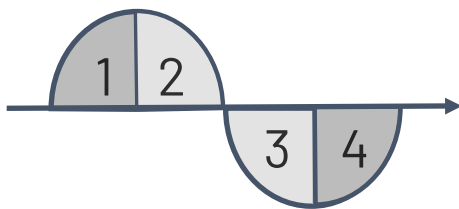
CICLO ECONÓMICO

Prevalece una probabilidad de seguir en fase de Recuperación para los próximos meses

Históricamente, los activos financieros han mostrado comportamientos distintos de acuerdo al entorno bajo el cual se desenvuelven. Uno de los principales factores que definen dicho entorno es el ciclo económico. Por ello, **realizamos diversos análisis que nos permiten identificar y anticipar las fases de dicho ciclo.** Como se muestra en la Figura 3, estas se separan en cuatro, cada una imprimiendo características a las diferentes clases de activos: **(1) Expansión**, en el que la brecha de producto es positiva y en aceleración; **(2) Desaceleración**, en el que la brecha de producto es positiva pero la actividad pierde ímpetu; **(3) Contracción**, donde la brecha de producto se torna negativa y el dinamismo sigue siendo negativo (típicamente se asocian con recesiones); **(4) Recuperación**, donde la brecha negativa comienza a recortarse.

Fases del Ciclo Económico

Figura 3.



Los retornos mensuales anualizados para cada fase (para el periodo 2000-2020) presentan diferencias que sugieren posicionamientos distintos para cada una de ellas. Sus respectivas medianas se muestran en la Tabla 1.

Retornos Históricos (% USD).

Fuente: Bloomberg.

Tabla 1.

Activos	Fases del Ciclo Económico				
	1	2	3	4	5
S&P 500	23.1	7.3	12.8	26.7	17.6
MSCI ACWI	22.6	-1.7	4.3	30.1	15.3
MSCI EM	22.1	0.3	-4.2	49.1	15.3
S&P Global Property	17.7	5.0	12.6	33.0	13.7
Bonds EM Hard FX Sov	11.6	6.3	5.1	21.6	10.6
MSCI World ex US	24.2	-12.4	-5.8	34.3	10.2
S&P GSCI Energy	33.4	21.1	-24.5	26.4	8.6
Liquid High Yield	7.2	6.5	4.8	11.6	8.4
Bonds EM Local FX Gov	11.1	4.9	-4.1	15.7	8.4
Liquid Investment Grade	4.7	5.4	8.8	7.7	6.6
Bonds US Treasury	1.3	9.3	12.2	2.9	5.7
S&P GSCI Industrial Metals	26.4	-2.0	-17.3	9.3	5.7
S&P GSCI Precious Metals	-0.7	-2.1	5.7	4.9	1.2
Grand Total	12.6	4.9	4.2	14.4	8.8

A pesar de los importantes desafíos que se observan para este año, desde el equipo de Estrategia de SURA Investment Management se mantiene la postura de que **se seguirá observando una fase de Recuperación.** La implementación de las vacunas vendrá acompañada de una reapertura económica y será soportada por las medidas de estímulo aplicadas en las principales economías. Esta fase generalmente favorece a los activos con un mayor componente cíclico.

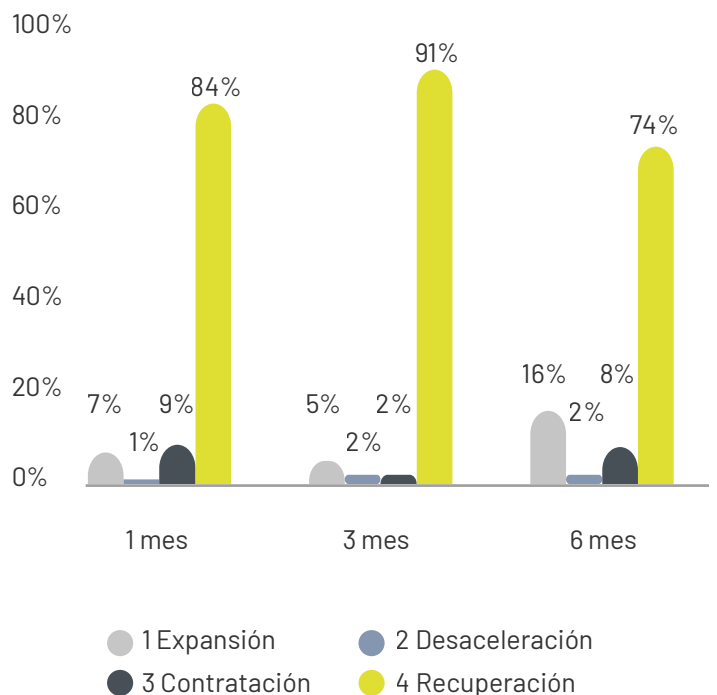
De manera paralela a los análisis e interpretación cualitativa, se corre un modelo de predicción de fase ciclo con el objetivo de establecer el escenario macroeconómico más probable en los próximos meses. La Figura 4 muestra la estimación de la probabilidad de que se materialice cada una de las fases del ciclo económico en horizontes de 1, 3 y 6 meses. Esta predicción de fase de ciclo económico se realiza considerando diversas variables e indicadores adelantados. Para ello, se utilizan PMIs, índices de crecimiento económico, de producción industrial, de comercio, de confianza y precios de commodities, entre otros.

Los resultados del **modelo de predicción de fase indican que prevalece una probabilidad de seguir en Recuperación para las próximas ventanas de 1, 3 y 6 meses.**

Predicción de Fase de Ciclo Económico.

Fuente: SURA Investment Management

Figura 4.



Capítulo 3:

MEGATENDENCIAS

Siete ejes temáticos de largo plazo y de gran envergadura

Desglobalización:

el libre flujo de personas, bienes, servicios y capital entre los países se ha debilitado. Esto es claro en el caso del comercio internacional, recientemente agudizado vía políticas arancelarias en EE. UU. y China, pero iniciado con la maduración de las cadenas de valor globales a principios de la década pasada. Consideraciones de seguridad nacional también han contribuido al deterioro. En general, las economías pequeñas y abiertas son más vulnerables a este proceso global, pero aquellas que dependan en mayor medida del consumo interno saldrán bien libradas. Entre las economías más expuestas, su capacidad para retener y multiplicar el capital (financiero, laboral, natural y tecnológico) será crucial, toda vez que la reubicación de las cadenas de valor depende de ello.

Automatización/Digitalización:

la pandemia de COVID-19 ha sido un catalizador de la digitalización: actividades cotidianas que realizábamos cara a cara han sido sustituidas con los confinamientos y medidas de distanciamiento. Es posible que muchos de estos cambios se vuelvan permanentes, por lo que la disponibilidad y aplicabilidad de las nuevas tecnologías informáticas creará una gran división entre aquellas regiones e industrias con capacidades para adoptarlas y mejorarlas. A su vez, la reubicación de las cadenas productivas hacia los centros de consumo final requiere que los potenciales receptores cuenten con el capital humano y tecnológico suficiente para hacerlo, a fin de ser competitivos. En ello, la automatización de procesos será clave.

Desigualdad:

en las últimas décadas, los ingresos reales de los sectores medios y bajos de la sociedad prácticamente se estancaron en países desarrollados y algunos emergentes; por el contrario, el crecimiento del ingreso y riqueza en los estratos altos se aceleró. Esta combinación de factores provocó una agudización de las desigualdades cuyos efectos son visibles a lo largo y ancho de espectros económicos, políticos y sociales que en años recientes ha ocasionado importantes episodios de incertidumbre. La desigualdad es una tendencia global que difícilmente se revertirá. Sin embargo, numerosos países están en mejores condiciones con políticas públicas diversas que dan cauce institucional y respuesta a este fenómeno.

Populismo:

debido a su complejidad y naturaleza multifactorial, la trayectoria del populismo nacionalista es de pronóstico reservado. Sin embargo, varios de los procesos que le dieron pie persistirán o se recrudecerán en años venideros. Sus impactos alcanzan lo político, lo económico y lo social y cuando viene acompañado de radicalización, concentración del poder, erosión institucional o aislamiento, imprime un importante estrés en los mercados.

Frontera monetaria y fiscal:

en la última década, y tras la crisis financiera, la debilidad del crecimiento y los grandes retos sociales han forzado la mano de autoridades fiscales y monetarias, motivando la instrumentación de políticas expansivas no vistas desde la Segunda Guerra Mundial. Estas políticas han conestado de una fuerte expansión del déficit público y la reducción de las tasas nominales a niveles cercanos a cero o negativo en países desarrollados, coadyuvados con la expansión de las hojas de balance de sus bancos centrales. El COVID-19 ha acentuado esta tendencia, llevando los estímulos a niveles lo suficientemente altos como para cuestionar su alcance en los próximos años. En concreto, el espacio fiscal y la efectividad de la política monetaria se han reducido considerablemente. Es importante mirar si el ritmo de endeudamiento en cada país es sostenible, y si sus respectivos bancos centrales se excedieron en sus esfuerzos.

Demografía y productividad:

los principales determinantes del crecimiento económico de largo plazo son la fuerza laboral y la productividad. Su desaceleración en décadas recientes, y sus pobres pronósticos, son un tema de preocupación. Algunos países estarán en mejores condiciones para enfrentar el evento a través del fomento de la participación laboral femenina y la migración, y así mitigar la reducción de su fuerza laboral. Desinhibir la inversión en capital humano y el avance tecnológico son esenciales para detener el estancamiento de la productividad.

Sustentabilidad:

pese a que los costos asociados con el cambio climático podrían representar el 3% del PIB mundial en 2050, sus efectos asimétricos han inhibido la cooperación internacional. Sin embargo, en años recientes se ha atestiguado una importante colaboración entre las comunidades científica, empresarial y política para instaurar cambios regulatorios, tecnológicos y de consumo que puedan atender de forma efectiva los numerosos retos medioambientales. Estos cambios tendrán impactos discernibles en el crecimiento y rentabilidad de todos los sectores productivos, y variará por país.

Megatendencia

Sesgo

Justificación



Desglobalización

-

La victoria demócrata en las elecciones presidencial y legislativa acelerará el proceso de distensión entre EE. UU. y sus principales socios comerciales, mitigando el avance de esta megatendencia. Atentos a un reaceramiento con China, y las consecuencias prácticas del finalizado "Brexit".



**Automatización
Digitalización**

=

Aunque la reubicación de las cadenas de valor pierde urgencia bajo la administración de Biden, esta megatendencia seguirá siendo soportada por una pandemia que no logra controlarse. El principal riesgo de corto y mediano plazo son las mutaciones del SARS-CoV-2 y su viralidad creciente.



Desigualdad

+

En el caso de EE. UU., si bien la derrota de Trump es significativa, el "trumpismo" sigue vivo y es un ejemplo del reto que enfrentan las principales democracias por atender efectivamente las inquietudes ciudadanas más apremiantes: inclusividad y mayor movilidad social.



Populismo

=

Pese a seguir el guion populista, Trump fue derrotado en elecciones con contundencia. Igualmente, sus reclamos de elecciones fraudulentas fueron inefectivas e incluso perjudiciales. Es una señal de alerta para otros mandatarios populistas y de alivio para democracias jóvenes y vulnerables, y los mercados.



**Frontera
Monetaria y
Fiscal**

=

La persistencia de la pandemia y la victoria demócrata en EE. UU. abren la puerta a más estímulos monetarios y fiscales, y con ello la multiplicación de los riesgos de estanflación de suscitarse una nueva caída de la actividad global. Sin embargo, las vacunaciones deberían permitir estímulos modestos y localizados hacia adelante.



**Demografía y
Productividad**

=

Salvo contadas excepciones, la pandemia ha relegado la agenda de reformas estructurales y modernizantes a nivel global. A su vez, la enfermedad ha representado una pérdida acelerada de capital humano y niveles inusitados de desempleo. Es de esperarse que tras los esfuerzos de inmunización estos temas vuelvan a estar en la palestra.



Sustentabilidad

+

Un Gobierno demócrata en EE. UU. unificado resarcirá los retrocesos observados con Trump, avanzará en temas domésticos pendientes y retomará el liderazgo global necesario para empujar los temas medioambientales más apremiantes.