



Inversiones y riesgos en un escenario de estanflación

Después de la crisis desencadenada por el COVID-19 en 2020, el aumento de la inflación, las perspectivas de crecimiento a la baja, el descontento social y la guerra entre Rusia y Ucrania se han prendido las alarmas de un posible escenario de estanflación a nivel global.

Robert Woodcock
Subdirector Financiero de Fasesolda

En Colombia este fenómeno, aunque parece lejano al considerar los últimos datos de crecimiento publicados por el DANE, los cuales son mejores de lo esperado, podría también materializarse y tener repercusiones importantes en el comportamiento de las inversiones, por lo cual es preciso identificar las oportunidades y riesgos en la gestión de portafolios en este contexto.

El periodo comprendido entre el año 2020 y el 2021 se podría definir como el gran reinicio de la economía global; se caracterizó por un fuerte choque en la oferta y la demanda de bienes y servicios por las medidas de confinamiento implementadas como estrategia de contención de la COVID-19, lo cual afectó el aparato productivo, generando pérdida de empleos y aumento de la pobreza. Esto llevó a adoptar políticas monetarias expansivas y de subsidio a los más vulnerables. Posteriormente, la relajación asincrónica de los confinamientos a nivel global mientras unos países estaban abriendo sus economías, otros debían volver a cerrarlas por el aumento de contagios ocasionó un abrupto crecimiento de la demanda, sin que al mismo

➔ El periodo comprendido entre el año 2020 y el 2021 se podría definir como el gran reinicio de la economía global.

tiempo se reactivara la oferta, lo que desencadenó la crisis de la cadena de suministro.

El gran reinicio de la economía vino acompañado por una aceleración de la inflación sin precedentes, como se muestra en la tabla 1; en 2021 el IPC¹ mundial fue del 6,4% y en Colombia del 5,62%, máximos desde 1998 y 2017, respectivamente. Este aumento vertiginoso se explica especialmente por la demanda en un contexto de alta liquidez y la lenta recuperación de las cadenas de suministro, lo que ha obligado a los principales bancos centrales a aumentar las tasas de interés, afectando las perspectivas de crecimiento relacionadas en la tabla 2.

Tabla 1: Inflación global y proyecciones
(Valores en porcentaje)

Inflación global y proyecciones (valores en porcentaje)					
Región / Año	2019	2020	2021	Proyectado 2022	Proyectado 2023
Mundo	3.8	2.8	6.4	6.8	4.1
Estados Unidos de América	5.6	4.5	7.3	8.5	5.6
Unión Europea	1.6	0.1	5.3	4.8	2.6
América Latina y el Caribe	7.7	6.3	11.6	10	7.1
Colombia	3.8	1.6	5.6	6.9	3.8

Fuente: Fondo Monetario Internacional, abril 2022

1. Índice de Precios al Consumidor (IPC)

Tabla 2: Producto interno bruto y proyecciones

(Valores en porcentaje)

Inflación global y proyecciones (valores en porcentaje)					
Región / Año	2019	2020	2021	Proyectado 2022	Proyectado 2023
Mundo	2.6	-3.4	5.5	4.1	3.2
Estados Unidos de América	2.3	-3.4	5.6	3.7	2.6
Unión Europea	1.6	-6.4	5.2	4.2	2.1
Mercados emergentes	3.8	-1.7	6.3	4.6	4.4
Colombia	3.3	-6.8	9.9	4.1	3.5

Fuente: Fondo Monetario Internacional, abril 2022

Es de esperar que las proyecciones de crecimiento económico e inflación para 2022 y 2023 que realizó el FMI puedan quedar cortas frente a los datos publicados del primer trimestre del 2022, en los que el IPC reportado fue del 9,23%² en Estados Unidos y del 5,66%³ en Colombia, superiores a los pronósticos. En parte esto es ocasionado por el reinicio de la economía durante 2020-2021, por la política «Cero COVID-19» de China, que mantiene a 340 millones de personas confinadas, afectando especialmente la producción de semiconductores, y por la guerra entre Rusia y Ucrania, dos de los principales productores de fertilizantes nitrogenados, gas natural, petróleo y trigo en el mundo, que presiona los precios de las materias primas y energía al alza, lo que agudiza la inseguridad alimentaria en numerosos países.

La estanflación se podría evidenciar cuando se presente de manera sostenida un bajo crecimiento económico con altos niveles de inflación, lo que pone en aprietos a los gobiernos y banqueros centrales, pues en un

escenario así, subir tasas de interés frenaría aún más la economía y no subirlas tendría como consecuencia la pérdida del poder adquisitivo, incrementando la pobreza. Así las cosas, se tendrían que tomar medidas heterodoxas enfocadas al control de la inflación, con aumento de las tasas de interés, y políticas públicas que incentiven el fortalecimiento del aparato productivo y la formación de capital.

En Colombia, la inflación podría cerrar el año en el 8,49%⁴ y el PIB en el 5,8%, lo que refleja un IPC dos veces mayor que el crecimiento económico esperado. Este tema empieza a ser crucial cuando la inflación podría tener un efecto inverso en el crecimiento económico, es decir, que solo este factor ralentizaría la dinámica económica, sin contar el efecto que acarrea la subida de tasas de interés que el mercado ubica en el 8,27%⁵ al final del año, el máximo desde 2008. Siguiendo este comportamiento, si las perspectivas de crecimiento económico se mantienen y se disminuye la presión inflacionaria, el riesgo de estanflación local disminuirá a corto plazo.

2. Fuente: Federal Reserve Economic Data (FRED), mayo 2022.

3. DANE, mayo de 2022. IPC año corrido con corte a abril.

4. BanRep. Encuesta mensual de expectativas económicas (EMEE), abril 2022.

5. Op. cit.

Si las implicaciones de este fenómeno en los portafolios de inversión son buenas o malas depende principalmente de dos factores: las tasas a las cuales están colocadas las carteras y el manejo del riesgo de reinversión y liquidez. En principio se podría decir que en un escenario de alta inflación y bajo crecimiento económico la renta variable parece no ser la mejor opción, mientras que la renta fija debería ser la mejor ponderada, haciendo especial seguimiento al nivel de apalancamiento del emisor y su desempeño financiero esperado en el futuro. Asimismo, el apetito por instrumentos de deuda indexados a tasas variables como IPC, DTF, UVR e IBR en el mercado local debería aumentar, a modo de protección natural al comportamiento de la inflación.

A marzo de 2022 el monto total de inversiones del sector asegurador asciende a 71.3 billones de pesos, el 85% son instrumentos de deuda y el 15% de patrimonio. De los instrumentos de deuda, el 51% está invertido en títulos emitidos por el Gobierno y el 49% en emisores privados⁶. Considerando un hipotético escenario de estanflación, serían preferibles los instrumentos emitidos por el Gobierno o por entes supranacionales, así como los emisores privados más líquidos con mejor calificación crediticia. Los portafolios deberían contar con la menor proporción de caja y estar invertidos en tasas variables, para que su valor real no se vea diluido rápidamente por efecto de la inflación, pero al mismo tiempo deberían tener la posibilidad de liquidar inversiones fácilmente para hacer frente a los requerimientos del negocio y poder aprovechar oportunidades de mercado.

Resulta interesante ver que el promedio del índice de volatilidad VIX, que representa el nivel de riesgo en el mercado, ha sido relativamente bajo en lo corrido del año, en comparación con otros periodos de crisis (25,86 en 2022 vs. 29,25 en 2020 y 32,69 en 2008). Esto podría indicar que actualmente el mercado no asimila la dinámica económica y social global como crisis y quizás el mercado

aún está a la espera de los resultados financieros del tercer trimestre del año, con lo cual se sabría el nivel de impacto de la guerra ruso-ucraniana y si definitivamente el riesgo de estanflación es más probable.

También es posible que el mercado haya dado por descontado que, ante un posible escenario de estanflación, los precios de algunos activos financieros tienen una tendencia lateral, sin mayores altibajos ni ganancias, los precios oscilan siempre entre un piso (valor mínimo) y un techo (valor máximo) que se prolonga en el tiempo, desde semanas hasta años. Este fenómeno se podría ver con más claridad con el índice Dow Jones durante el periodo más reciente en el que hubo estanflación, entre enero de 1970, que marcó 810 puntos, y enero de 1980, que registró 824 puntos⁷, una década en la cual el índice fluctuó entre un piso de 578 puntos y un techo de 1051, para finalmente cerrar muy cercano al nivel de inicio, configurándose como una década perdida en términos de rendimientos.

Sin duda un escenario de estanflación es poco deseado. En el mejor de los mundos, si esto solo se llegara a ver en el ámbito internacional y Colombia pudiera mantener la senda de crecimiento y corregir rápidamente la inflación, la economía local atraería grandes capitales extranjeros en forma de inversión directa y de portafolio. De otro modo, Colombia se vería atrapada en un ciclo de estanflación que podría consumir varios meses o incluso años de progreso económico, con lo cual las estrategias de portafolio tendrían que ser más eficientes en el manejo de la caja y la liquidez, a fin de evitar tener recursos ociosos y generar rendimientos reales positivos en las carteras. De todas formas, se deberían tomar medidas que anticipen este escenario y hacer seguimiento a los indicadores macroeconómicos locales e internacionales, ya que el ajuste en la tasa de política monetaria de los países más desarrollados, unido al alto nivel de endeudamiento público, podría generar una crisis de deuda, como se presentó en 1982 en Latinoamérica. 

6. Fuente: Indicadores de Gestión. Fasecolda, marzo de 2022.

7. Histórico del Dow Jones Industrial desde 1896 al 2022.

CON EL
SOAT

CUIDAS LO QUE VES:

“ Es un seguro obligatorio establecido por ley ”

Y LO QUE NO VES

En un accidente puedes acceder a la atención inmediata en **TODOS** los centros de salud del país

Estas son las 4 coberturas que debes conocer:



1 Garantiza la atención médica **INTEGRAL** e inmediata a las víctimas de accidente de tránsito.

Los servicios de salud comprenden desde la atención de urgencias, la rehabilitación física y mental, hasta el tope según establecido en la ley. No requiere autorizaciones ni copagos. La cobertura es hasta 800 SMLDV. Cubre a todos los actores en la vía: peatón, conductor o pasajero.

2 Cubre los gastos de transporte, hasta la clínica más cercana, en caso de un siniestro.

Incluye gastos de movilización de la víctima del lugar del accidente a las instalaciones del prestador de servicios de salud más cercano con capacidad de atención. Cobertura 10 SMLDV. Cubre a todos los actores en la vía: peatón, conductor o pasajero.



3 Otorga una indemnización en caso de incapacidad permanente.

La cobertura es hasta 180 SMLDV. Cubre a todos los actores en la vía: peatón, conductor o pasajero.

4 En caso de fallecimiento, otorga una indemnización que puede ayudar con los gastos funerarios.

La indemnización es por 750 SMLDV. Cubre a todos los actores en la vía: peatón, conductor o pasajero.



ADQUIERE TU SOAT EN CANALES AUTORIZADO

CONOCE MÁS EN:
vivasegurofasecolda.com