

México

Subasta primaria

La subasta de cetes número 28 del año mostró alza generalizada, en un entorno donde se anticipan mayores presiones inflacionarias y un ciclo de alzas en la tasa de fondeo. La tasa del cete a 1 año (o 350 días) descuenta que la tasa de fondeo aumentará a 5.5% hacia julio del 2022. La expectativa del mercado es que la tasa podría cerrar en 5.0% en 2021.

Tasas de interés de la Subasta 28 - 2021

	Anterior	Última	Variación pp.
Cete 28d	4.30	4.30	0.00
Cete 91d	4.53	4.59	0.06
Cete 182d	5.02	5.13	0.11
Cete 350d	5.35	5.50	0.15
Bono 10 años	6.54	6.90	0.36
Udi 20 años*	2.74	2.96	0.22
Bondes D 1a	0.11	0.10	-0.01
Bondes D 2a	0.14	0.15	0.01
Bondes D 3a	0.16	0.17	0.01
BPAG28 3a	0.19	0.19	0.00
BPAG91 5a	0.24	0.24	0.00
BPA 7 años	0.17	0.18	0.01



Estados Unidos

El modelo de *nowcasting* de inflación de la FED Cleveland estima que la inflación del gasto personal de consumo (o inflación PCE) subirá a 4.1% en junio y posiblemente se mantendrá en ese nivel en julio. La trayectoria para la inflación se ha complicado.



Tasas de interés representativas (EE.UU.)

	3 meses	2 años	5 años	10 años	30 años
18-jun	0.05	0.25	0.88	1.44	2.01
25-jun	0.05	0.27	0.92	1.52	2.15
02-jul	0.05	0.24	0.86	1.43	2.05
09-jul	0.05	0.22	0.79	1.36	1.99
16-jul	0.05	0.23	0.78	1.30	1.93
Fed Fund	0.0% - 0.25%		Tasa de descuento	0.25%	

Perspectivas

A nivel global la pregunta es: ¿qué tan transitoria será la inflación, y esto que implica para la política monetaria y los mercados?

Los bancos centrales de los principales países avanzados están convencidos en que el repunte es transitorio y que no deberían ajustar sus tasas de referencia todavía. Incluso sus nuevas estrategias sugieren posturas más laxas por muchos más años (BCE y FED).

Pero en un entorno tan incierto y con poca claridad en la función de reacción de los bancos centrales puede resultar contraproducente en un escenario adverso. Para esto desarrollamos dos escenarios para la inflación:

1) Si la inflación efectivamente fuera transitoria y regresara al 2% el próximo año:

- La FED habría hecho bien en no reaccionar y permitir que el mercado laboral se recupere hacia sus niveles de máximo empleo, es decir los previos a la pandemia. Faltan 8 millones de empleos por recuperarse.

- En este escenario el *tapering* se llevaría a cabo a finales de este año o principios del próximo y las alzas de tasas hasta 2023.

2) Si la inflación fuera más permanente y se espera continúe por encima del 2% por más años:

- Jerome Powell comunicó, en su reciente testimonio semestral ante el congreso, que la FED está lista para reaccionar en un escenario como este. Es decir, elevar las tasas. El problema es que no sabemos cuándo y en que magnitud podrían hacerlo. Sabemos que se busca un promedio de 2% en el tiempo, pero no de cuantos años pudiera ser. Además, esto implicaría, seguramente, desacelerar la recuperación y provocar desempleo.

- En esta situación el *tapering* podría acelerarse, es decir, el ritmo para retirar la liquidez pudiera ser mucho mayor y convivir con alzas en tasas.

- El riesgo en este escenario es volatilidad en los mercados financieros, por lo siguiente: i) los mercados se adelantan o sobreaccionan a los datos económicos; ii) se ajustan ante presentaciones o discursos que apunten a restricción monetaria. (Agustín Carstens, Gerente del BIS).

Continúa la restricción monetaria en países emergentes

El Banco Central de Chile se une a sus pares emergentes en lo que se anticipa un ciclo de alzas. El pasado 14 de julio el Banco elevó en 25 pb su tasa de referencia para llevarlo a 0.75%. El escenario económico que describe su junta de gobierno es de mayor crecimiento, en donde se alcanzaron los niveles pre-pandemia antes de lo esperado, y una fuerte aceleración del consumo por los estímulos fiscales del año pasado y los retiros anticipados de las Afores. En la inflación esta ha repuntado por mayores precios de la gasolina. En suma, se buscará ir retirando estímulos monetarios gradualmente.