



No hay lugar para la complacencia con la inflación



Autor(es)
Frédéric Leroux

Publicado
28 De Febrero De 2023



La expectativa de un retorno sostenible de la inflación al 2,5% no es sino una dulce utopía. La descarbonización y los cambios en nuestra relación con el trabajo están debilitando la oferta y fomentando la inflación: todo un reto para los bancos centrales. La resistencia de la inflación y el consiguiente regreso del ciclo económico generan múltiples oportunidades para el inversor activo.

La caída de la inflación estadounidense desde el pasado mes de junio ha impulsado a los mercados de renta variable en los últimos meses. Las expectativas de inflación, derivadas del precio de los bonos ligados a la inflación, sugieren una vuelta al 2,5% a partir del próximo mes de junio y una estabilización en los años siguientes. Esta perspectiva es la de una vuelta persistente al marco de los mercados de la década de 2010, cuando las rentabilidades netas de inflación eran bastante favorables para los activos financieros e inmobiliarios y fácilmente aprovechables por las [gestiones pasivas](#). Por nuestra parte, no preveemos tal escenario.

Las economías desarrolladas están entrando en una fase inflacionista del ciclo económico a largo plazo en la que la oferta no siempre sigue el ritmo de la demanda. La rápida sucesión de periodos de crecimiento inflacionista, impulsados por [fuerzas estructurales](#), y de ralentización desinflacionista, orquestada por los bancos centrales, recrea una coyuntura del ciclo económico desfavorable a la gestión pasiva, en beneficio de las gestiones más activas y con temáticas que se hayan visto afectadas negativamente por la desaparición del ciclo.

Factores que limitan la oferta de bienes y servicios

Además de los factores estructurales, como la demografía o el menor dinamismo del comercio mundial **la inflación se ve alimentada por otros dos factores: la descarbonización de las economías y los cambios en la relación con el trabajo.**

La descarbonización de las economías conduce a una disminución drástica de la inversión en combustibles fósiles y, por tanto, a una disminución estructural de las reservas y provoca un aumento de los precios de la energía. En los últimos diez años se han invertido varios billones de dólares en la transición energética, pero al mismo tiempo la cuota de los combustibles fósiles en el consumo energético mundial solo ha descendido poco más de un punto, hasta el 81%. Esta situación tiene los ingredientes de una crisis energética del mismo orden que la que contribuyó al último gran periodo inflacionista, de 1965 a 1980, alimentado por la crisis del petróleo de 1973. La OPEP (Organización de Países Exportadores de Petróleo) considera — como cabía esperar — que deberían invertirse 1,5 billones de dólares anuales en el desarrollo de combustibles fósiles hasta 2045, frente al billón actual, para garantizar el suministro energético. La verdad está probablemente en algún punto intermedio, pero no dejemos que el árbol de la guerra en Ucrania oculte el bosque del déficit energético estructural que estamos generando.

Pero, ¿a dónde se ha ido la mano de obra?

Al mismo tiempo, es probable que el profundo cambio en la relación con el trabajo, que conlleva menos horas trabajadas, menos trabajadores y un nivel muy alto de movilidad laboral, y por tanto una pérdida de productividad, también provoque una persistente escasez de la oferta. Las empresas son incapaces de contratar personal para satisfacer la demanda que se les plantea. Por tanto, es natural que empiecen a aparecer subidas salariales emblemáticas. Por ejemplo, Inditex (propietaria de Zara) y Uniqlo han aumentado los salarios entre un 20% y un 40%.

La ralentización debida a la escasez de oferta es inflacionista, lo que hace más difícil a los bancos centrales el uso de una política monetaria A este respecto, es interesante observar que la serie de subidas de tipos de la Reserva Federal, de una magnitud y velocidad nunca vistas (475 puntos básicos en diez meses), ha ido acompañada hasta ahora, paradójicamente, de la tasa de paro estadounidense más baja desde 1969.

La batalla actual contra la inflación se ganará a corto plazo con algunas subidas de tipos más, que probablemente provocarán la recesión necesaria para una caída más brusca de los precios, al debilitar el consumo, pero sin resolver el déficit de la oferta. La menor disponibilidad de mano de obra y el encarecimiento de la energía no encontrarán sino una resistencia esporádica por parte de las políticas monetarias y presupuestarias, toda vez que se ha rebajado el umbral del dolor aceptado por los países económicamente avanzados. **Las recesiones provocadas por estas políticas para reducir la inflación serán, por lo tanto, breves y superficiales; insuficientes para reducir la inflación de forma permanente.**

No temamos a la inflación, ya que genera un sinfín de oportunidades

La probada capacidad de nuestra [gestión de renta fija](#) para aprovechar las rentabilidades de la deuda pública y privada en un entorno de tipos de interés más altos, detectar situaciones asimétricas en el universo emergente o gestionar la exposición global a los tipos de interés es una baza importante en el contexto económico que hemos descrito.

Los bajos tipos de interés reales previstos deberían proporcionar apoyo a las bolsas. Esta perspectiva justifica también una exposición significativa al oro. En cuanto a China, la ausencia de inflación en esta fase le confiere un estatus muy diversificador.

La introducción de un sesgo inflacionista en nuestra gestión nos permite aprovechar al máximo las numerosas oportunidades que ofrecerá el ciclo económico, además de aportar diversificación. No temamos a la inflación, ¡convirtámosla en nuestra aliada!

Glosario

Bonos indexados a la inflación: emisiones de renta fija en las que la evolución del pago de intereses (el cupón) y del valor de reembolso (el principal) dependen de la variación de la inflación.

Combustibles fósiles: energía producida por la combustión de petróleo, gas natural o carbón. **Productividad:** relación entre la producción de bienes o servicios y los recursos (trabajo y capital) utilizados para obtenerlos.

Póngase en contacto con nuestros expertos

Documento publicitario. Este documento no puede reproducirse ni total ni parcialmente sin la autorización previa de la sociedad gestora. No constituye ni una oferta de suscripción ni un asesoramiento en materia de inversión. La información aquí contenida puede ser parcial y es susceptible de modificación sin previo aviso. Las rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de las rentabilidades futuras. La mención a determinados valores o instrumentos financieros se realiza a efectos ilustrativos, para destacar determinados títulos presentes o que han figurado en las carteras de los Fondos de la gama Carmignac. Esta no busca promover la inversión directa en dichos instrumentos ni constituye un asesoramiento de inversión. La Gestora no está sujeta a la prohibición de efectuar transacciones con estos instrumentos antes de la difusión de la información. Las carteras de los Fondos Carmignac podrían sufrir modificaciones en todo momento.