



Y si la inflación no fuera transitoria...

Publicado

25 De Noviembre De 2021

Longitud

5 minuto(s) de lectura



Aunque la probabilidad de que esto ocurra es todavía reducida, existe una hipótesis alternativa: la de una inflación persistente acompañada de una subida generalizada de los tipos de interés, cuya repercusión podría ser considerable para los inversores, advierte [Frédéric Leroux](#), miembro del Comité de Inversión Estratégico de Carmignac.

¿Qué opina de la inflación, que sigue estando en el epicentro de las dudas actuales de inversores, ahorradores y consumidores?

Frédéric Leroux: Actualmente, los inversores prevén una inflación meramente transitoria. No obstante, existe una [hipótesis alternativa](#) basada en los aumentos de precios observados a ambos lados del Atlántico, desde la recuperación de la economía mundial, y en un probable aumento de los salarios de determinados empleos en Estados Unidos. Cabe que la inflación no sea transitoria, sino persistente e ir acompañada de una subida generalizada de los tipos de interés. Aunque la probabilidad de que se produzca una amenaza de este tipo continúa siendo reducida, sus efectos podrían ser considerables para los inversores.

¿Cómo puede ser?

F.L.: El fin de una desinflación persistente nos obligó a desprendernos de los actos reflejos en la actividad inversora adquiridos a lo largo de las últimas décadas y a adaptarnos a un nuevo entorno, ya que parece obvio que una hipótesis así tendría consecuencias para la valoración de determinadas acciones, el oro o incluso para el mercado inmobiliario. Pero repito que esto sigue siendo una hipótesis alternativa. De hecho, a fin de evitar que se materialice, varios bancos centrales —cuya función es regular la actividad económica— han comenzado a intervenir.

¿Qué han hecho para reducir las expectativas de inflación de los inversores?

F.L.: Muchos de ellos, en los países exportadores de materias primas y del segmento emergente, han puesto ya en marcha subidas de tipos de interés en estas últimas semanas. Por su parte, la Reserva Federal estadounidense (la Fed) anunció que reducirá sus compras de activos financieros iniciadas hace varios años para impulsar la economía con la perspectiva de subir sus tipos durante el próximo año. La voluntad claramente expresada por su presidente, Jerome Powell, es la de no pillar por sorpresa a los mercados financieros e indicarles de antemano los planes de acción de la institución, así como qué proporciones tendrán y qué ritmo.

Un presidente de la Fed que ha dicho en múltiples ocasiones que la inflación es solo transitoria...

F.L.: Exacto. Al escucharle, se da prácticamente por sentado que la realidad económica no traerá consigo sorpresas repentinas capaces de alterar por completo sus planes o de sorprender a los inversores. Nos gustaría estar tan convencidos como él, pero es preciso señalar que el carácter transitorio de la inflación estadounidense —actualmente por encima del 6 %— empieza a ponerse en entredicho por la escasez existente en varios sectores de actividad (semiconductores, mano de obra...) y las nuevas actitudes ante el trabajo.

¿A qué actitudes se refiere?

F. L.: Gracias al ahorro acumulado en los últimos 18 meses, el repunte de la bolsa estadounidense y del precio de las acciones inmobiliarias y la necesidad de una «mejor calidad de vida», un buen número de hogares estadounidense se plantea la jubilación anticipada, el hecho de que uno de sus miembros deje de trabajar o un empleo menos exigente en cuanto a horarios. A la luz del nivel cercano a máximos históricos de ofertas de empleo con condiciones salariales atractivas, los empleados mantienen una posición de fuerza para negociar sus salarios (por primera vez en décadas), lo que debería impulsar el aumento de los precios. A esto hay que añadir otros dos posibles factores inflacionistas.

¿Cuáles?

F.L.: El primero proviene de las medidas adoptadas por algunos estados que han distribuido un poco de dinero extra a los hogares, como los cheques pagados por el Gobierno de Trump para hacer frente a la crisis sanitaria, incluso a las personas que ya presentan una alta propensión al consumo. El segundo factor inflacionista adicional es la transición energética a marchas forzadas, que podría provocar un aumento de los precios del gas y del petróleo a largo plazo, a consecuencia de la reducción de las inversiones en el sector de los combustibles fósiles, que tardarán muchos años en ser sustituidos por otras fuentes.

Sin embargo, los inversores acogieron con satisfacción los anuncios de la Fed...

F.L.: Cierto, pero eso precisamente es lo que puede resultar preocupante. A pesar de este contexto económico tan tensionado, los inversores consideran que la economía no ha abandonado la senda iniciada hace varias décadas, en la que una inflación estructuralmente baja e incapaz de protagonizar repuntes de gran calado permite mantener los tipos de interés en niveles persistentemente reducidos que favorecen un endeudamiento y un menor ritmo de crecimiento.

¿Por qué resulta preocupante?

F.L.: Un aumento demasiado rápido de los tipos de los bancos centrales provocaría una fuerte desaceleración de la economía mundial, teniendo en cuenta el elevado nivel de endeudamiento. Por el contrario, si actuaran con demasiada suavidad o lentitud —algo que los inversores no parecen estar teniendo realmente en cuenta— la inflación podría continuar siendo persistentemente alta. Y en el marco de un crecimiento mundial más débil, una inflación persistente acarrearía unas consecuencias negativas para los mercados financieros superiores a los efectos positivos asociados a una desaceleración gradual de la inflación.

Precisamente, en el contexto actual, ¿qué impacto ve para las acciones?

F.L.: En el caso de que la inflación se reduzca paulatinamente tras la eliminación de la escasez actual sin que se produzca un colapso del crecimiento, los mercados de renta variable deberían mantener su orientación positiva, impulsados aún por los títulos de crecimiento con visibilidad elevada¹. Y si los bancos centrales no consiguen controlar la situación y, en su lugar, desencadenan una ralentización económica más profunda de lo previsto, estos mismos títulos de crecimiento con buena visibilidad seguirían comportándose relativamente bien. Así, haría falta una verdadera recesión para que los títulos con el perfil más defensivo —es decir, las empresas cuya actividad se ve menos afectada por un deterioro del contexto económico— sacaran provecho a la situación.

¿Y qué pasaría si se produjera una inflación persistente?

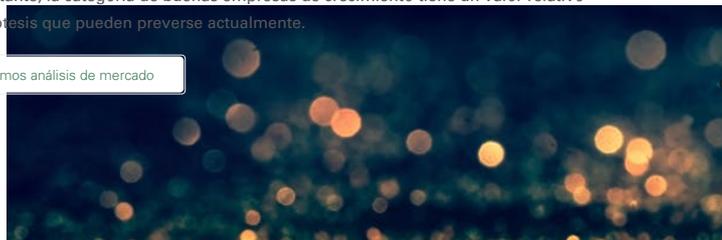
F.L.: El período más comparable a lo que ocurriría es el denominado Nifty Fifty, que se extendió desde mediados de los años sesenta hasta principios de los setenta, cuando la primera crisis del petróleo (1973) puso fin al repunte de la renta variable. Alrededor de 1965, la inflación comenzó a aumentar gradualmente, haciendo subir los tipos de interés, pero esto no impidió que los buenos títulos de crecimiento de la época despertaran un gran interés hasta cierto punto: Digital Equipment (tecnología), Disney (ocio), Eli Lilly (salud), Kodak (bienes de consumo) o incluso General Electric (conglomerados industriales). Estos títulos fueron denominados los Nifty Fifty, unas cincuenta empresas «geniales» que podían hacer frente a la inflación.

Otros títulos de crecimiento con buena visibilidad...

F.L.: Exacto. Sin embargo, conviene señalar que la hipótesis de una inflación persistente continúa siendo una simple alternativa en este momento, y lo seguirá siendo hasta que se confirme de forma más sostenible la existencia de una inflación salarial acusada. No obstante, la categoría de buenas empresas de crecimiento tiene un valor relativo considerable, ya que presenta un modelo que parece capaz de adaptarse a todas las hipótesis que pueden preverse actualmente.

Descubra nuestros últimos análisis de mercado

¹Las empresas que consiguen expandir sus beneficios independientemente del ritmo de crecimiento económico
Fuente: Carmignac, Bloomberg, a 12/11/2021



Documento publicitario. Este documento no puede reproducirse ni total ni parcialmente sin la autorización previa de la sociedad gestora. La información aquí contenida puede ser parcial y es susceptible de modificación sin previo aviso. La información pasada no garantiza la fiabilidad de las rentabilidades futuras. La mención a determinados valores o instrumentos financieros se realiza a efectos ilustrativos para los fondos de inversión de la gama Carmignac que figuran en las carteras de los Fondos de la gama Carmignac. Esta no busca promover la inversión directa en dichos instrumentos ni constituye una recomendación de inversión. La información aquí contenida está sujeta a la prohibición de efectuar transacciones con estos instrumentos antes de la difusión de la información. Las carteras de los Fondos de la gama Carmignac pueden variar en cualquier momento.

