

La inflación y sus repercusiones

23 de febrero de 2021

Uno de los grandes temas del momento es el posible **resurgir de la inflación y sus posibles implicaciones económicas y financieras** tras la implantación de políticas fiscales y monetarias expansivas junto con una más que probable aceleración económica propiciada por la aparición de las vacunas.

¿Qué es la inflación?

Existen múltiples definiciones que tratan de explicar qué es la inflación, por lo que hemos elegido la del Banco Central Europeo debido a su sencillez: “Un aumento en el nivel general de precios, p. Ej. en el índice de precios al consumidor”. Por tanto, **la inflación es un cambio persistente en el nivel general de precios de los diferentes bienes y servicios que genera una economía sobre una base anual.**

Este fenómeno se suele producir cuando la cantidad agregada en unidades monetarias disponibles para comprar (como pueden ser los euros o los dólares estadounidenses) es superior a la cantidad de bienes y servicios que una economía puede ofrecer. Cuando esto sucede, la capacidad de poder adquisitivo del conjunto de la masa monetaria tiende a depreciarse debido al fenómeno de la inflación para así equiparar la capacidad adquisitiva de dicha masa monetaria con la producción total de una economía. Por tanto, cuando el promedio de precios de una economía aumenta, cada unidad monetaria puede adquirir menos bienes y servicios y, por tanto, se genera una pérdida del valor real de dicha unidad monetaria. Como consecuencia, **el principal riesgo de la inflación es el poder de erosión que esta tiene por lo que respecta a la capacidad de adquisición de una unidad monetaria.**

Un nivel de inflación moderado es saludable

En términos generales, un nivel de inflación excesivamente elevado reduce el valor de los ahorros y de los salarios, resta competitividad a los productos y servicios e incrementa la inseguridad financiera, entre otros. Por tanto, si el conjunto agregado de precios se dispara al alza los perjuicios macroeconómicos suelen ser negativos. Sin embargo, **una inflación moderada y estable es saludable** ya que ayuda a reducir el apalancamiento financiero público y privado, incrementa los ingresos e incentiva el desarrollo económico. Es por ello que **los principales bancos centrales tratan de mantener la inflación baja pero por encima de cero.** En este sentido, el objetivo de inflación de la Reserva Federal o del Banco Central Europeo se sitúa en el entorno del 2% -con matices- y, en caso de que aumentase de manera notoria por encima de dicho objetivo, la reacción habitual de estos es elevar los tipos de interés nominales a fin de frenar el avance en el nivel general de precios.

A nivel microeconómico, **existe una correlación positiva entre un nivel de inflación moderado y los beneficios** debido a que un aumento de los precios se refleja en el crecimiento de los ingresos y compensa con creces el incremento de los costes -los cuales también aumentan

debido a la inflación-. Sin embargo, la evidencia empírica demuestra que unos niveles de inflación elevados generan incertidumbre y añaden volatilidad.

Implicaciones de la inflación en los mercados financieros

Por lo que respecta a los mercados financieros y atendiendo a lo sucedido en ciclos anteriores, la inflación ha tenido un impacto negativo en las valoraciones cuando el Índice de Precios al Consumo (IPC) subyacente sobrepasó el umbral del 3% debido a la incertidumbre macroeconómica que se genera.

Es por ello que muchos inversores observan con cautela las perspectivas en lo que a un aumento de inflación se refiere tras los paquetes monetarios y fiscales expansivos llevados a cabo por la mayoría de gobiernos, entidades supranacionales y bancos centrales como consecuencia de la irrupción del coronavirus.

Desde una óptica por clase de activo, **la correlación positiva entre beneficios e inflación moderada provoca que los activos reales como la renta variable, las materias primas o los activos inmobiliarios se comporten mejor en un entorno inflacionario que los activos financieros tales como la renta fija o los activos monetarios.** Es importante ser consciente de la importancia de la pérdida de valor en un entorno de inflación moderada (2% al año): en 5 años el valor del dinero -y por tanto, del ahorro- se habrá depreciado en un 9% y en 35 años lo habrá hecho en un 50%.

En este sentido, merece la pena señalar que la gran mayoría de activos financieros -en contraposición a los activos reales- suelen ofrecer rentabilidades nominales y, por tanto, si un inversor compra un bono con una rentabilidad del 2% a 12 meses pero la inflación es equivalente al 3% durante ese periodo, la rentabilidad real habrá sido negativa en un -1%. En cambio, **el precio de la mayoría de activos reales aumenta a la par de la inflación** (si no más, como es el caso de la renta variable en el largo plazo), preservando su valor.

Generalmente, **la inflación aumenta cuando el crecimiento económico se acelera** y, por tanto, las compañías más asociadas al ciclo económicos son las más beneficiadas en un entorno de incrementos moderados de precios desde una perspectiva tanto de modelo de negocio -debido a la correlación positiva con la evolución del PIB que estos presentan- como por la repercusión de la inflación en las cuentas de resultados -comentada en el tercer párrafo-. Además, existen segundas derivadas en entornos inflacionarios como pueden ser el incremento de los precios de las materias primas o de los tipos de interés, beneficiando a los sectores expuestos a la evolución del precio de las *commodities* o al propio sector financiero. Por el lado contrario, **un incremento generalizado de precios afecta negativamente las valoraciones de aquellos modelos de negocio poco volátiles y/o predecibles** ya que la mayor parte de su valor presente es derivado de los flujos de efectivo esperados en el futuro; por tanto, un incremento de los tipos de interés (consecuencia de la actuación que suelen llevar a cabo los bancos centrales con el objetivo de controlar una inflación excesivamente elevada) devalúa el valor de dichos flujos al ser descontados hasta el momento presente. Sin embargo, en términos agregados, una inflación moderada beneficia al conjunto de activos reales.

¿Cómo podemos monitorizar la evolución de la inflación?

Uno de los métodos que mejor reflejan las expectativas que el mercado tiene con respecto a la inflación es el **breakeven a 10 años** o la diferencia de rendimiento entre los bonos gubernamentales de referencia a 10 años protegidos de la inflación y los bonos gubernamentales de referencia a 10 años nominales: si la inflación promedia el diferencial entre el bono ligado a la inflación a 10 años y el bono nominal a 10 años, el rendimiento resultante de invertir en uno u otro producto financiero es prácticamente equivalente. Por ejemplo, si el bono nominal a 10 años estadounidense cotiza al 2% y el bono ligado a la inflación a 10 años lo hace al 0,5% no habrá diferencias de rendimiento si la inflación promedia el 1,5% anual durante la próxima década. Por tanto, tal y como demuestran los gráficos inferiores, las expectativas de inflación anualizadas en Estados Unidos para los próximos 10 años se sitúan en el entorno del 2,2% -con tendencia alcista- y del 1,0% en el caso europeo.

Breakeven a 10 años



Conclusiones

La evolución de los **breakeven a 10 años** se encuentra actualmente dentro del rango saludable para la economía, si bien es cierto que la reactivación económica podría situarlos por encima del 3%, lo que eventualmente podría llegar a perjudicar la gran mayoría de activos financieros. Como ya se ha comentado, **existe el riesgo de que el elevado volumen de paquetes monetarios y fiscales expansivos puedan disparar la inflación por encima del objetivo de los principales bancos centrales** y, como consecuencia, se resientan las valoraciones de la mayoría de activos financieros.

Desde Caja de Ingenieros Gestión seguiremos monitorizando de cerca tanto los niveles potenciales de inflación así como otras tantas variables con el objetivo no sólo de **proteger el patrimonio gestionado**, sino también de **hacer crecer el capital** en el tiempo tomando las decisiones adecuadas en cada momento del entorno macroeconómico en el que nos

encontremos. En este entorno, por ejemplo, se ha decidido reducir la exposición a compañías recurrentes y predecibles (correlacionadas de manera negativa con la inflación) y se ha incrementado el peso en sectores beneficiados por un incremento generalizado en el nivel de precios como el industrial.

DISCLAIMER

El informe se ha realizado con la finalidad de proporcionar a los inversores información general sobre valores e instrumentos financieros, a la fecha de emisión del mismo, y está sujeto a cambios sin previo aviso. La información se proporciona basándose en fuentes consideradas como fiables, si bien, CAJA INGENIEROS GESTION no garantiza ni se responsabiliza de la seguridad de las mismas.

Es posible que la información pueda referirse a productos, operaciones o servicios de inversión respecto de los cuales exista información adicional en documentación separada, incluyendo el documento de información fundamental para el inversor y el folleto completo. Se recomienda leer dichos documentos para poder tomar una decisión fundada sobre la conveniencia de invertir en dichos productos. Puede solicitar dicha documentación a su gerente personal, en cualquier oficina de Caja de Ingenieros, en www.caja-ingenieros.es o en www.cnmv.es.

El contenido de los informes en ningún caso constituye una oferta o recomendación de compra o venta de ningún producto o instrumento financiero. El inversor debe ser consciente de que los valores e instrumentos financieros a que se refieren pueden no ser adecuados a sus objetivos concretos de inversión, por lo que el inversor debe adoptar sus propias decisiones de inversión. A tal efecto, CAJA INGENIEROS GESTION, S.A.U. en su condición de emisor del informe, así como de CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS-CAJA DE CRÉDITO DE LOS INGENIEROS, S. COOP. DE CREDITO, en su condición de comercializador, no se hacen responsables del mal uso que se haga de esta información ni de los perjuicios que pueda sufrir el inversor que formalice operaciones tomando como referencia las valoraciones y opiniones recogidas en los informes. El inversor debe, asimismo, tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

©Queda prohibida la reproducción, duplicación, redistribución y/o comercialización, total o parcial, de los contenidos de este documento, ni aun citando las fuentes, salvo con consentimiento previo por escrito de CAJA INGENIEROS GESTION, SGIIC, SAU. All rights reserved.