

La inflació i les seves repercussions

23 de febrer de 2021

Un dels grans temes del moment és el possible **ressorgiment de la inflació i les seves possibles implicacions econòmiques i financeres** després de la implantació de polítiques fiscals i monetàries expansives juntament amb una més que probable acceleració econòmica propiciada per l'aparició de les vacunes.

Què és la inflació?

Existeixen múltiples definicions que tracten d'explicar què és la inflació, pel que hem triat la del Banc Central Europeu degut a la seva senzillesa: "Un augment en el nivell general de preus, p. ex. en l'índex de preus al consumidor". Per tant, **la inflació és un canvi persistent en el nivell general de preus dels diferents béns i serveis que genera una economia sobre una base anual.**

Aquest fenomen es sol produir quan la quantitat agregada en unitats monetàries disponibles per a comprar (com poden ser els euros o els dòlars nord-americans) és superior a la quantitat de béns i serveis que una economia pot oferir. Quan això succeeix, la capacitat de poder adquisitiu del conjunt de la massa monetària tendeix a depreciar-se a causa del fenomen de la inflació per a així equiparar la capacitat adquisitiva d'aquesta massa monetària amb la producció total d'una economia. Per tant, quan la mitjana de preus d'una economia augmenta, cada unitat monetària pot adquirir menys béns i serveis i, per tant, es genera una pèrdua del valor real d'aquesta unitat monetària. Com a conseqüència, **el principal risc de la inflació és el poder d'erosió que aquesta té pel que respecta a la capacitat d'adquisició d'una unitat monetària.**

Un nivell d'inflació moderat és saludable

En termes generals, un nivell d'inflació excessivament elevat redueix el valor dels estalvis i dels salaris, resta competitivitat als productes i serveis i incrementa la inseguretat financera, entre altres. Per tant, si el conjunt agregat de preus es dispara a l'alça els perjudicis macroeconòmics acostumen a ser negatius. No obstant això, **una inflació moderada i estable és saludable** ja que ajuda a reduir el palanquejament financer públic i privat, incrementa els ingressos i incentiva el desenvolupament econòmic. És per això que **els principals bancs centrals tracten de mantenir la inflació baixa però per sobre de zero.** En aquest sentit, l'objectiu d'inflació de la Reserva Federal o del Banc Central Europeu es situa a l'entorn del 2% -amb matisos- i, en cas que augmentés de manera notòria per sobre d'aquest objectiu, la reacció habitual d'aquests és elevar els tipus d'interès nominals a fi de frenar l'avanç en el nivell general de preus.

A nivell microeconòmic, **existeix una correlació positiva entre un nivell d'inflació moderat i els beneficis** pel fet que un augment dels preus es reflecteix en el creixement dels ingressos i compensa amb escreix l'increment dels costos -els quals també augmenten a causa de la

inflació-. No obstant això, l'evidència empírica demostra que uns nivells d'inflació elevats generen incertesa i afegeixen volatilitat.

Implicacions de la inflació en els mercats financers

Pel que respecta als mercats financers i atenent al succeït en cicles anteriors, la inflació ha tingut un impacte negatiu en les valoracions quan l'Índex de Preus al Consum (IPC) subjacent va sobrepassar el llindar del 3% a causa de la incertesa macroeconòmica que es genera.

És per això que molts inversors observen amb cautela les perspectives pel que fa a un augment d'inflació, després dels paquets monetaris i fiscals expansius duts a terme per la majoria de governs, entitats supranacionals i bancs centrals a conseqüència de la irrupció del coronavirus.

Des d'una òptica per classe d'actiu, **la correlació positiva entre beneficis i inflació moderada provoca que els actius reals com la renda variable, les matèries primeres o els actius immobiliaris es comportin millor en un entorn inflacionari que els actius financers com ara la renda fixa o els actius monetaris.** És important ser conscient de la importància de la pèrdua de valor en un entorn d'inflació moderada (2% a l'any): en 5 anys el valor dels diners -i per tant, de l'estalvi- s'haurà depreciat en un 9% i en 35 anys ho haurà fet en un 50%.

En aquest sentit, val la pena assenyalar que la gran majoria d'actius financers -en contraposició als actius reals- acostumen oferir rendibilitats nominals i, per tant, si un inversor compra un bo amb una rendibilitat del 2% a 12 mesos però la inflació és equivalent al 3% durant aquest període, la rendibilitat real haurà estat negativa en un -1%. En canvi, **el preu de la majoria d'actius reals augmenta a la vegada que la inflació** (si no més, com és el cas de la renda variable en el llarg termini), preservant el seu valor.

Generalment, **la inflació augmenta quan el creixement econòmic s'accelera** i, per tant, les companyies més associades al cicle econòmic són les més beneficiades en un entorn d'incrementos moderats de preus des d'una perspectiva tant de model de negoci -degut a la correlació positiva amb l'evolució del PIB que aquests presenten- com per la repercussió de la inflació en els comptes de resultats -comentada en el tercer paràgraf-. A més, existeixen segones derivades en entorns inflacionaris com poden ser l'increment dels preus de les matèries primeres o dels tipus d'interès, beneficiant als sectors exposats a l'evolució del preu de les *commodities* o al propi sector financer. Pel costat contrari, **un increment generalitzat de preus afecta negativament les valoracions d'aquells models de negoci poc volàtils i/o predictibles** ja que la major part del seu valor present és derivat dels fluxos d'efectiu esperats en el futur; per tant, un increment dels tipus d'interès (conseqüència de l'actuació que acostumen dur a terme els bancs centrals amb l'objectiu de controlar una inflació excessivament elevada) devalua el valor d'aquests fluxos en ser descomptats fins al moment present. No obstant això, en termes agregats, una inflació moderada beneficia al conjunt d'actius reals.

Com podem monitoritzar l'evolució de la inflació?

Un dels mètodes que millor reflecteixen les expectatives que el mercat té respecte a la inflació és el **breakeven a 10 anys** o la diferència de rendiment entre els bons governamentals de referència a 10 anys protegits de la inflació i els bons governamentals de referència a 10 anys nominals: si la inflació fa una mitjana del diferencial entre el bo lligat a la inflació a 10 anys i el



bo nominal a 10 anys, el rendiment resultant d'invertir en l'un o l'altre producte financer és pràcticament equivalent. Per exemple, si el bo nominal a 10 anys nord-americà cotitza al 2% i el bo lligat a la inflació a 10 anys ho fa al 0,5% no hi haurà diferències de rendiment si la inflació fa una mitjana del 1,5% anual durant la dècada vinent. Per tant, tal com demostren els gràfics inferiors, les expectatives d'inflació anualitzades als Estats Units pels pròxims 10 anys es situen a l'entorn del 2,2% -amb tendència alcista- i del 1,0% en el cas europeu.

Breakeven a 10 años



Conclusions

L'evolució dels *breakeven* a 10 anys es troba actualment dins del rang saludable per a l'economia, si bé és cert que la reactivació econòmica podria situar-los per sobre del 3%, la qual cosa eventualment podria arribar a perjudicar la gran majoria d'actius financers. Com ja s'ha comentat, existeix el risc que l'elevat volum de paquets monetaris i fiscals expansius puguin disparar la inflació per sobre de l'objectiu dels principals bancs centrals i, com a conseqüència, es ressentin les valoracions de la majoria d'actius financers.

Des de Caixa d'Enginyers Gestió continuarem monitoritzant de prop tant els nivells potencials d'inflació així com altres tantes variables amb l'objectiu no sols **protegir el patrimoni gestionat**, sinó també de **fer créixer el capital** en el temps prenent les decisions adequades a cada moment de l'entorn macroeconòmic en el qual ens trobem. En aquest entorn, per exemple, s'ha decidit reduir l'exposició a companyies recurrents i predictibles (correlacionades de manera negativa amb la inflació) i s'ha incrementat el pes en sectors beneficiats per un increment generalitzat en el nivell de preus com l'industrial.

DISCLAIMER

L'informe s'ha realitzat amb la finalitat de proporcionar als inversors informació general sobre valors i instruments financers, a la data d'emissió d'aquest, i està subjecte a canvis sense previ avís. La informació es proporciona basant-se en fonts considerades com a fiables, si bé, CAIXA ENGINYERS GESTION no garanteix ni es responsabilitza de la seguretat d'aquestes.

És possible que la informació pugui referir-se a productes, operacions o serveis d'inversió respecte dels quals existeixi informació addicional en documentació separada, incloent el document d'informació fonamental per a l'inversor i el fullet complet. Es recomana llegir aquests documents per a poder prendre una decisió fundada sobre la conveniència d'invertir en aquests productes. Pot sol·licitar aquesta documentació al seu gerent personal, en qualsevol oficina de Caixa d'Enginyers, en www.caja-ingenieros.es o en www.cnmv.es.

El contingut dels informes en cap cas constitueix una oferta o recomanació de compra o venda de cap producte o instrument financer. L'inversor ha de ser conscient que els valors i instruments financers a què es refereixen poden no ser adequats als seus objectius concrets d'inversió, per la qual cosa l'inversor ha d'adoptar les seves pròpies decisions d'inversió. A aquest efecte, CAIXA ENGINYERS GESTION, S.A.O. en la seva condició d'emissor de l'informe, així com de CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS-CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS, S. COOP. DE CRÈDITO, en la seva condició de comercialitzador, no es fan responsables del mal ús que es faci d'aquesta informació ni dels perjudicis que pugui sofrir l'inversor que formalitzi operacions prenent com a referència les valoracions i opinions recollides en els informes. L'inversor deu, així mateix, tenir en compte que l'evolució passada dels valors o instruments o els resultats històrics de les inversions, no garanteixen l'evolució o resultats futurs.

©Queda prohibida la reproducció, duplicació, redistribució i/o comercialització, total o parcial, dels continguts d'aquest document, ni fins i tot citant les fonts, excepte amb consentiment previ per escrit de CAIXA ENGINYERS GESTION, SGIIC, SAU. All rights reserved.