



**Jaume Puig**, CEO & CIO de GVC Gaesco Gestión S.G.I.I.C y de GVC Gaesco Pensiones SGFP

Nos situamos a principios de este año 2021, una vez las vacunas contra la covid-19 ya hacía dos meses que se habían anunciado. Los principales organismos que efectúan **previsiones económicas** esperaban una cierta **inflación** para este año. Así, el Fondo Monetario Internacional, en su World Economic Outlook Update de enero decía que esperaba que los **precios** al consumo subieran un 1,3% en las economías avanzadas en 2021.

Si miramos hoy la situación en los países que conforman el denominado G8, que integra a algunos de los países más industrializados del mundo, veremos que la inflación es ya de hecho mucho más elevada. Francia, Italia e Inglaterra la tienen situada entre el 2% y el 3%; Alemania y Canadá, entre el 3% y el 4%; Estados Unidos superan el 5%, y Rusia supera el 6%. Solo Japón tiene la inflación que se suponía que tendría este año. Si esta es la situación de los precios al consumo, no digamos ya cuál es la evolución de los precios de la producción industrial, que suben todavía con más fuerza. En Canadá, Alemania, Italia y Rusia su crecimiento interanual supera los dos dígitos, mientras que los otros cuatro países están todos entre el 5% y el 10%.

No hay que decir que todas las previsiones han sido batidas por mucho, y que la inflación es en realidad mucho más elevada de lo esperado. Los diferentes Bancos Centrales están tan

sorprendidos como el resto de organismos oficiales. No pretendo hoy entrar a desgranar los motivos, sino básicamente centrarme en sus consecuencias. Comentar solo al respecto de las causas que la Oferta Monetaria se ha disparado. La magnitud llamada M2, que compran básicamente los billetes, las monedas, las cuentas corrientes y los depósitos bancarios de corto plazo, ha crecido en Estados Unidos un 33% desde febrero de 2020, justo antes de la pandemia, hasta julio de 2021. En la Eurozona, el aumento ha sido de un 24% en el mismo periodo. Este dinero, muchas veces proveniente de un ahorro forzado por la propia pandemia, se está dirigiendo a comprar aquello que está liberado, lo que es adquirible, que básicamente son los bienes.

En un primer momento, **muchas empresas actuaron como si la crisis fuera de larga duración y restringieron sus capacidades productivas**

La mayor parte de las restricciones gubernamentales por la covid-19 están especialmente dirigidas a los servicios. La demanda de bienes ha superado, con creces, cualquier expectativa. En cuanto a la oferta, se ha visto del todo sorprendida. En un primer momento, muchas empresas actuaron como si la crisis fuera de larga duración y restringieron sus capacidades productivas. La combinación de una demanda muy superior a la prevista con la existencia de restricciones de oferta ha sido explosiva en cuanto a la evolución de los precios.

## Vamos a las consecuencias

Históricamente, el mejor comportamiento bursátil se ha producido cuando ha habido lo que se denomina estabilidad de precios, lo que se puede definir como un crecimiento de los precios al consumo situado en un margen ancho de entre el -1% y el +3%, que se podría restringir todavía algo más entre el 0% y el 2%. Ni la deflación ni la inflación elevada han sido nunca los entornos bursátiles ideales. En las bolsas en general, lo conviene no sobrepasar el umbral alto del 2%-3%. Decir también que, incluso si no se sobrepasan estos umbrales y la inflación se mantiene dentro del rango ideal de entre el 0% y el 2%, la situación es muy diferente en función de donde se establezca dentro del intervalo. Así, si lo hiciera alrededor del 0%, en la parte baja, algunos sectores tendrían un mejor comportamiento bursátil. Estamos hablando de las llamadas *utilities* (gas, luz, agua, etc.), las energías renovables, el inmobiliario, las tecnológicas, las autopistas, los supermercados

o en general cualquier negocio de los llamados «de contador». Si, en cambio, la tasa de inflación se estabilizara más alrededor del 2%, los sectores bursátiles más beneficiados serían otros muy diferentes. En este caso, los más beneficiados serían los más cíclicos, como por ejemplo los industriales, las materias primas, el turístico, etc. En general, con un poco de inflación siempre salen mejor parados aquellos sectores que tienen lo que se denomina *pricing power*, es decir, los que tienen la capacidad de subir los precios, de trasladar la inflación de costes a sus precios de venta.

Dado que hoy las tasas de inflación están situadas en la parte más alta, es de esta que nos tenemos que preocupar. Para evaluar con precisión lo que puede pasar con la inflación, habrá que esperar que la totalidad de los servicios estén ya libres de restricciones. Es muy probable que los precios de los servicios poscovid sean también superiores a los precios del servicios precovid. Así, por ejemplo, los precios de los hoteles en Estados Unidos son, ya hoy, superiores a los que había antes de la pandemia. ¿Vivirán los servicios un boom cuando se liberen plenamente, del estilo que han vivido los bienes? Probablemente sí. Esto quiere decir que para saber en qué nivel se podrá estabilizar la inflación habrá que esperar todavía algunos meses. Estos meses, sin embargo, no pueden ser de inacción.

**Los Bancos Centrales están en «modo inercial», prisioneros de su propio discurso, que puede convertirse también en inflacionista de facto**

De momento, lo que estamos viendo es inflacionista, tanto el comportamiento de los agentes económicos como el de las autoridades monetarias. Los consumidores han aumentado fuerte su demanda, y las empresas están trasladando masivamente los aumentos de costes a sus precios de venta por un lado, y están pidiendo más créditos en vez de devolverlos por el otro. En términos técnicos, esto supone que el llamado «multiplicador» está funcionando, es decir, que las mismas medidas tomadas por los bancos centrales pasan a tener un efecto más grande. Por decirlo en otras palabras, los diferentes agentes económicos están hoy en «modo inflacionista». En cuanto a los Bancos Centrales, parecen hoy un poco fuera de lugar. Mantienen unas políticas monetarias muy expansivas, de cariz inflacionista, y parece que lo quieren mantener hasta disponer de más información. Están usando demasiado a menudo la palabra «inflación coyuntural», y no les hace ningún bien el hecho de que las deudas públicas sean tan elevados.

La Reserva Federal norteamericana, y, en general, los Bancos Centrales, a pesar de ser

independientes, están más *in the government* (dentro del gobierno) que *out of the government* (fuera del gobierno). Tampoco les ayuda el hecho de que las últimas veces que en las dos décadas pasadas han utilizado «políticas restrictivas» los resultados no hayan sido los deseados. En otras palabras, los Bancos Centrales están en un «modo inercial», prisioneros de su propio discurso, que puede convertirse también en inflacionista de facto. A nadie se le escapa que, en el pasado, toda subida fuerte y duradera de la inflación fue considerada como coyuntural en sus estados iniciales. La problemática de que la inflación se escape y que entre en una espiral que podría tener un empujón a las negociaciones laborales del año próximo, es que se hace daño tanto a la economía como a las bolsas. Si la inflación subiera de forma continuada, el escenario sería malo. Catastrófico para algunas inversiones fuera de la renta variable como por ejemplo la renta fija o el inmobiliario; muy mala para los sectores bursátiles más «de contador» que hemos denominado; y también mala, a pesar de que menos, para los más cíclicos.

Soy de naturaleza optimista. Siempre he compartido aquella frase, atribuida a Winston Churchill, que decía que «un optimista ve una oportunidad en cada calamidad mientras que un pesimista ve una calamidad en cada oportunidad», y añadía él, «soy un optimista, no me parece que sea de mucha utilidad ser cualquier otra cosa». Esto no saca, sin embargo, que actualmente una de las principales tareas a hacer es seguir muy de cerca la inflación, puesto que si bien la hiperinflación es en la actualidad un acontecimiento de probabilidades pequeñas, sus consecuencias serían realmente grandes. Hay toda una generación de inversores que no ha vivido nunca un entorno inflacionista. Actualmente, con los datos que tenemos, lo más probable es que la inflación se instale alrededor del 2%, que las bolsas continúen haciéndolo bien, y que dentro de estas sean los sectores más cíclicos los que lideren la subida. En esto se basa la actual estrategia de inversión.

Habrà que vigilar muy de cerca la evolución de la M2; ya se sabe que cuando hay mucho de cualquier bien, este pierde valor. A nadie se le escapa que, si sigue habiendo tanto dinero, este perderà valor en forma de una inflación elevada y de la consecuente pérdida de poder adquisitivo.

*Artículo publicado en VIA Empresa el miércoles 15 de septiembre de 2021*



Publicidad

FONDOS DE INVERSIÓN

**GVC Gaesco 300  
Places WorldWide\***

Descubra nuestro fondo  
especializado en Turismo Global.

DESCARGUE EL  
DOSSIER AQUÍ

\*Perfil Riesgo: 7/7

Síguenos: