



## Acostumbrémonos a la inflación



Autor(es)  
Frédéric Leroux

Publicado  
26 De Septiembre De 2022

Longitud  
4 minuto(s) de



**La constante sorpresa de los mercados ante la persistencia de la inflación y la consideración demasiado parcial de los factores que subyacen a la subida de los precios a largo plazo son los peldaños de una tendencia persistente, afirma [Frédéric Leroux](#) miembro del comité de inversiones estratégicas de Carmignac.**

**La reaparición de la inflación tras más de 40 años ausente parece confundir a los inversores. ¿Cómo lo explica?**

**Frédéric Leroux:** No todos los actores financieros que se inclinaban sobre la cesta de la compra en 1980 están hoy escudriñando las pantallas. ¿Se acordarán esos actores hoy de cómo fueron los años en los que la inflación estadounidense y europea llegó al 15%? No es seguro que se acuerden... En cuanto a los que aún creen que el pasado les puede ayudar a entender el presente y lo que está por venir, esto no sucederá si no consiguen interpretarlo debidamente.

**¿Habría que retroceder bastante para encontrar un periodo similar al que estamos viviendo hoy?**

**F.L.:** Hay que fijarse en los años 1965-1980, que están llenos de lecciones. Fue un periodo de inflación muy alta alimentada por una crisis del petróleo que se desató después de un largo periodo de calma en los precios; la misma secuencia que observamos ahora. Sin embargo, no está claro que los agentes financieros quieran ver en la erupción de los precios posterior al covid el inicio de un auténtico ciclo inflacionista.

**¿Cómo puede ser?**

**F.L.:** Hoy, sus expectativas de inflación en Estados Unidos son de que alcanzará el 2,75% a mediados de 2023, tras lo cual se producirá una estabilización en torno al 3% en los años siguientes. En otras palabras, es como si la actual subida de precios fuera algo puntual, como ha ocurrido en dos o tres ocasiones en las últimas cuatro décadas. Sin embargo, hay varios factores inflacionistas estructurales que merece la pena tener en cuenta.

**¿Cuáles serían?**

**F.L.:** Los demográficos (menos ahorradores en el mundo, menos jóvenes chinos que deben integrarse en el mercado laboral a toda costa); los comerciales (disminución del peso del comercio mundial en el Producto Interior Bruto, posible fin de las rebajas de precios en el comercio en línea, etc.), los sociológicos (preferencia por la ética sobre la eficacia inmediata), o los efectos de la transición energética.

**Muchos elementos susceptibles de seguir alimentando la inflación, por lo que...**

**F.L.:** Exacto. Y no está claro que unas cuantas subidas de los tipos de interés hagan desaparecer la inflación durante mucho tiempo, como esperan los bancos centrales, cuyo principal mandato es mantener los precios con un crecimiento sostenible.

### ¿Qué haría falta para bajar los precios, al menos temporalmente?

**F.L.** : Una recesión en Estados Unidos. Pero aunque es necesaria para frenar el aumento de los precios, no se espera que esto ocurra inmediatamente...

### ¿Por qué?

**F.L.** : Es difícil imaginar hoy en día decisiones similares a las de 1980 en Estados Unidos, cuando Paul Volcker, el entonces presidente de la Reserva Federal (Fed), llevó los tipos de interés del banco central estadounidense al 20% mientras la inflación caía hacia el 10%. Sin olvidar que ese mismo año, el presidente Ronald Reagan expulsó a 11.400 controladores aéreos de la Administración Pública por una huelga ilegal que habían convocado para pedir mayores salarios.

### De hecho..

**F.L.** : Y si me remonto al periodo 1965-1980, hubo un enorme esfuerzo inversor por parte de la industria petrolera estadounidense para desarrollar la producción local tras la crisis de 1973, algo que hoy parece impensable.

### Muchos creen que el fin de las hostilidades en Ucrania acabaría rápidamente con el aumento de los precios de la energía. ¿Qué le parece?

**F.L.** : A menos que Vladimir Putin desaparezca, no hay ninguna garantía de que las antiguas fuentes de suministro se reabran rápidamente. En cuanto a las soluciones alternativas, aún no están preparadas, y la reducción de las inversiones en energías fósiles durante los últimos diez años provoca incrementos necesarios de los costes. Además, el que haya crisis energética a pesar del estancamiento de China es una prueba de su gravedad.

### ¿Y qué hay de los salarios, que podrían aumentar con la subida de los precios?

**F.L.** : Con la crisis de la covid-19, el consumidor estadounidense pudo acumular un [exceso de ahorro](#) equivalente al 12% del PIB de Estados Unidos, lo que les sitúa en una posición privilegiada a la hora de negociar los salarios con los empresarios. Desde entonces, el aumento salarial medio anual es del 7% en Estados Unidos. Cuando la inflación empieza a bajar, el crecimiento de los salarios podría ralentizarse, aunque más lentamente.

### Buenas noticias para los empleados y el crecimiento..

**F.L.** : Sí, porque esto provocará un aumento de los salarios reales (el salario ajustado a la inflación). Esto sin duda apoyará el consumo y, por tanto, el crecimiento, pero también frenará la desinflación (la ralentización del aumento de los precios)... Así que la recesión no está a la vuelta de la esquina.

### ¿Así que la inflación ha llegado para quedarse?

**F.L.** : Sí, y habrá que acostumbrarse. La constante sorpresa de los mercados ante la persistencia de la inflación, que durante largo tiempo se creyó [temporal](#), y la consideración demasiado parcial de los factores que subyacen a la subida de los precios a largo plazo son los peldaños de una tendencia sostenida. Además, con la tolerancia al dolor que existe hoy en día, cabe esperar que tan pronto como vuelvan los primeros signos de inflación subyacente, los banqueros centrales se apresurarán a recortar los tipos. Demasiado pronto.

### ¿Qué consecuencias tiene esto en términos de inversión?

**F.L.** : Este retorno de una inflación elevada alimenta el ciclo económico (expansión, recesión y recuperación) al obligar a los bancos centrales a actuar de forma diferente a como lo han hecho durante años, manteniendo los tipos de interés artificialmente bajos. Este entorno, desconocido para muchos, es probable que favorezca la gestión activa<sup>1</sup>, incluida la de [renta fija](#) en contra de la creencia popular.

### ¿Qué significa eso?

**F.L.** : Un entorno inflacionista no implica que la gestión de la renta fija se paralice. Los cambios en la inflación son momentos muy importantes que preparan el terreno para movimientos bruscos en los mercados. La gestión activa de la renta fija, basada en el carácter cíclico de la economía, puede permitir la [aplicación de estrategias que contribuyan de manera significativa a la rentabilidad](#) de las carteras.

### ¿Y qué pasa con las acciones?

**F.L.** : Somos partidarios, por un lado, de una fuerte exposición a los valores denominados «defensivos» (salud, productos básicos de consumo, etc.) capaces de amortiguar los efectos de una recesión, y por otro, de las empresas que pueden beneficiarse de las presiones inflacionistas, que perjudican a la mayoría de los valores, especialmente en el sector energético.

<sup>1</sup> La gestión activa consiste en comprar activos financieros (acciones, bonos, divisas, etc.), seleccionando los susceptibles de generar una rentabilidad mejor que el resto y comprando en el mejor momento. A la inversa, la gestión pasiva se basa en el seguimiento de un índice bursátil.

Descubra nuestros últimos análisis de mercado



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.

