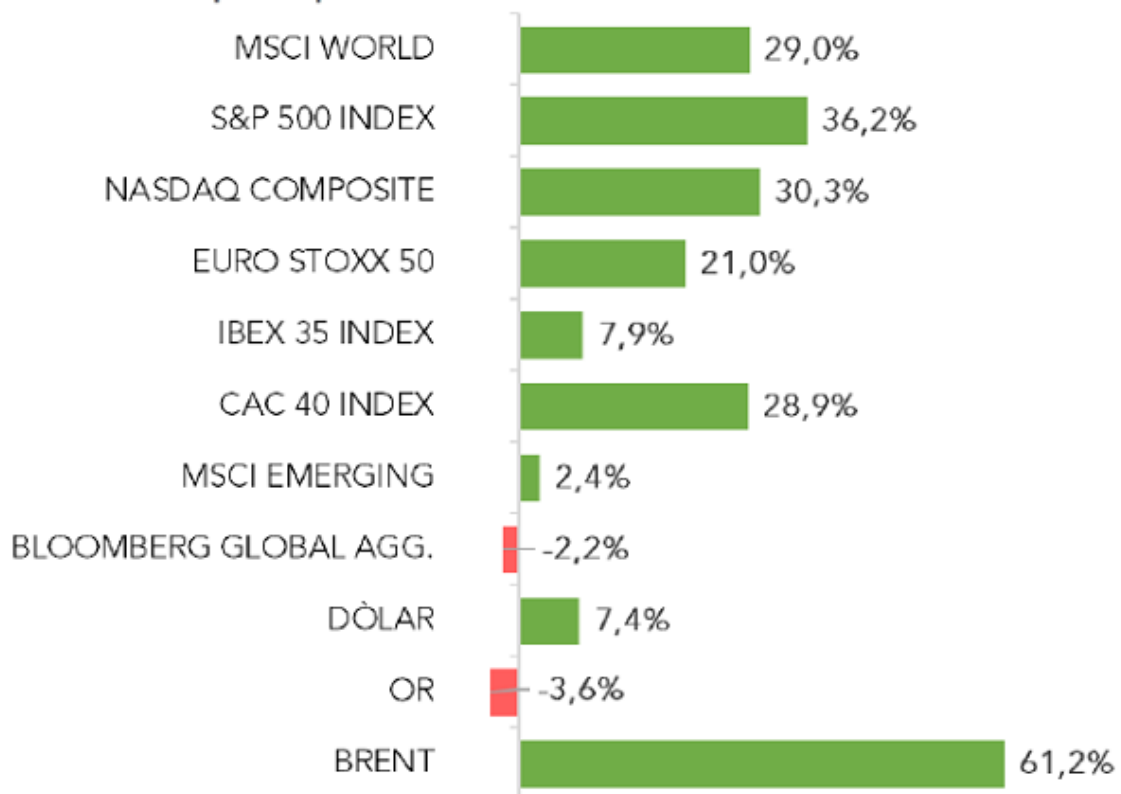


El porqué de la inflación y qué esperar en 2022

NOTA DEL EDITOR: El siguiente texto es escrito por Carles Figueras, CFA, CIO de Alkimia Capital.

Cuando iniciamos un año es siempre un buen momento para levantar la cabeza, ver dónde estamos y reflexionar. Desde una perspectiva agregada podemos decir que ha sido un año lo suficientemente bueno para los mercados financieros. Las bolsas han visto alzas significativas, el dólar se ha fortalecido (como inversores en euros con activos fuera, esto nos favorece) y sólo la renta fija gubernamental ha pinchado.

Retorno principales mercados: 01/01/21-31/12/21



Fuente: Bloomberg.

La **inflación** ha sido la protagonista a nivel macroeconómico. Estados Unidos ha visto cómo en noviembre se alcanzaba **la cifra más alta desde 1982 (jun 6,8%)** y la Reserva Federal ha tenido que rectificar el mensaje de que la inflación era transitoria, pues cada vez lo parece menos. Esta inflación es muy oportuna para los gobiernos, pues sus deudas son nominales (no se ajustan por la inflación) y los aumentos de precios ayudan a pagarlas más fácilmente.

Para los ahorradores **esta inflación actúa como un impuesto invisible** que no aparece en los extractos financieros, pero que reduce notablemente nuestro poder adquisitivo. Si nos devuelven el dinero dentro de 10 años, pero podemos comprar la mitad de bienes y servicios, hemos perdido dinero, digan lo que digan las cifras sobre el papel. **Nos parece que así es como posiblemente saldremos del elevado endeudamiento actual**, pues la crisis de la zona euro y las políticas de austeridad de los años 2010-2012 hicieron evidente un enorme desgaste político que los gobiernos no están dispuestos a vivir de nuevo.

Podemos poner un ejemplo cercano. **El uno de enero de 2002 España adoptaba el euro**. Desde entonces hemos experimentado una **inflación acumulada del 47,6%**, lo que significa que 1 euro de entonces compra hoy la mitad de productos y servicios. Así es evidente que la inflación no es un problema reciente. **¿Por qué tenemos esa inflación estructural?**

Milton Friedman dijo que **“la inflación es siempre y en todas partes un fenómeno monetario”**. El fenómeno monetario a monitorizar no es más que la oferta de moneda en circulación a la economía. Desde que se abandonó el patrón oro, **la emisión de moneda ha sido una constante:**

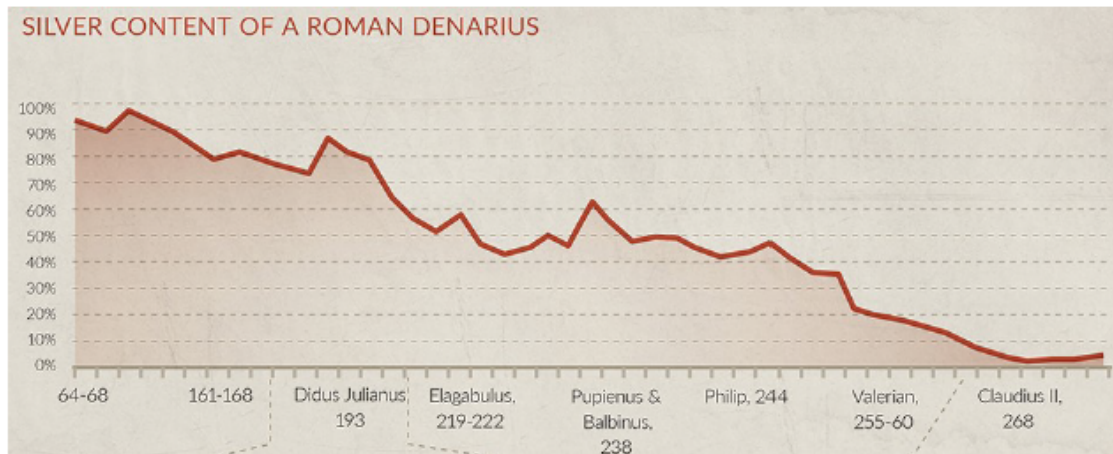


Fuente: Bloomberg.

Como siempre la historia puede ayudarnos a poner cierto contexto a lo que observamos hoy en día. Podemos ir varios siglos atrás hasta **el Imperio Romano del 200 AC**, donde después de la segunda guerra púnica se impone el **Denario**, que pasaría a ser la **moneda del imperio** durante más de 2 siglos.

Inicialmente, el **Denario tenía 4 5 gramos de plata y suponía casi el 100 de la moneda**. Entonces, y no como ocurre en la actualidad, el valor de la moneda solía vincularse a algún material escaso que le otorgara valor.

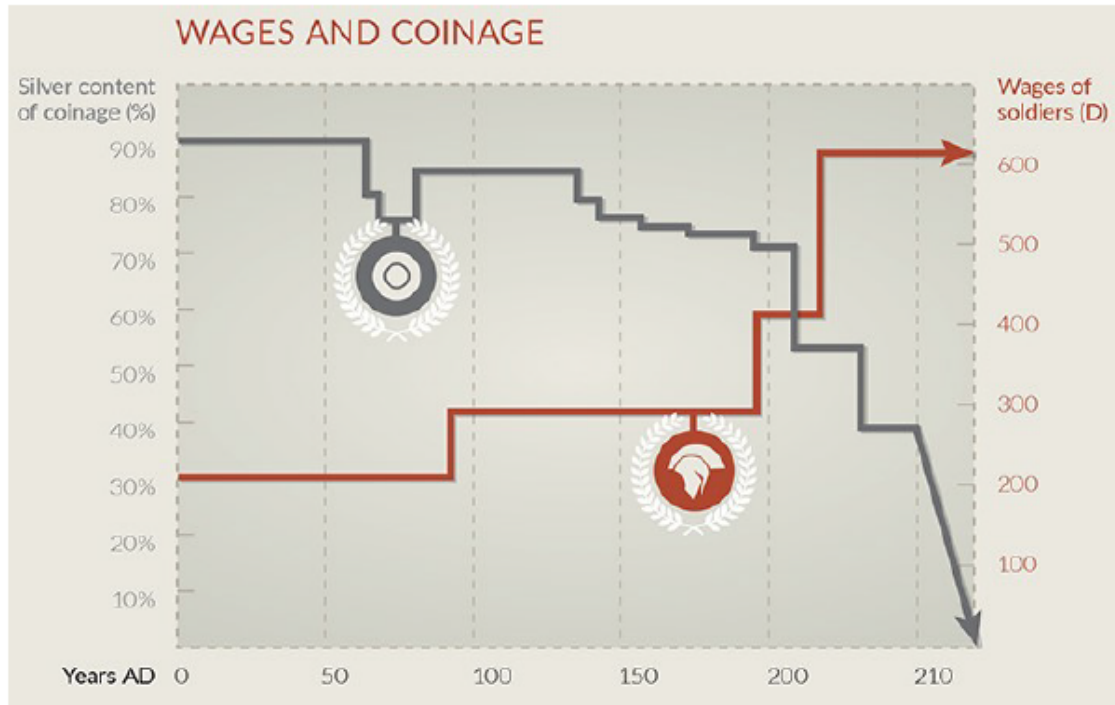
Los proyectos de los gobernantes eran costosos (circos, etc.) y, pese al aumento de impuestos, no llegaban a tener las finanzas públicas en orden ¿La solución? **Utilizar menos plata por moneda.** Así, podrían ponerse en circulación más monedas, que ayudarían a pagar los gastos y deudas (al menos a corto plazo).



Fuente: <https://www.visualcapitalist.com/currency-and-the-collapse-of-the-roman-empire/>

El problema es que **si aumentan las monedas** en circulación (oferta monetaria) y **la oferta de bienes y servicios se mantiene más o menos estable**, es inevitable que **los precios aumenten** debido a que existen más monedas buscando los mismos productos.

Si volvemos al ejemplo del Imperio Romano es curioso cómo **la cantidad de plata en las monedas fue inversamente relacionada con los sueldos de los soldados**. Si los soldados no querían perder poder adquisitivo debían pedir aumentos de sueldo y ser recompensados con cada vez con más monedas, lo que consiguieron a lo largo del tiempo:



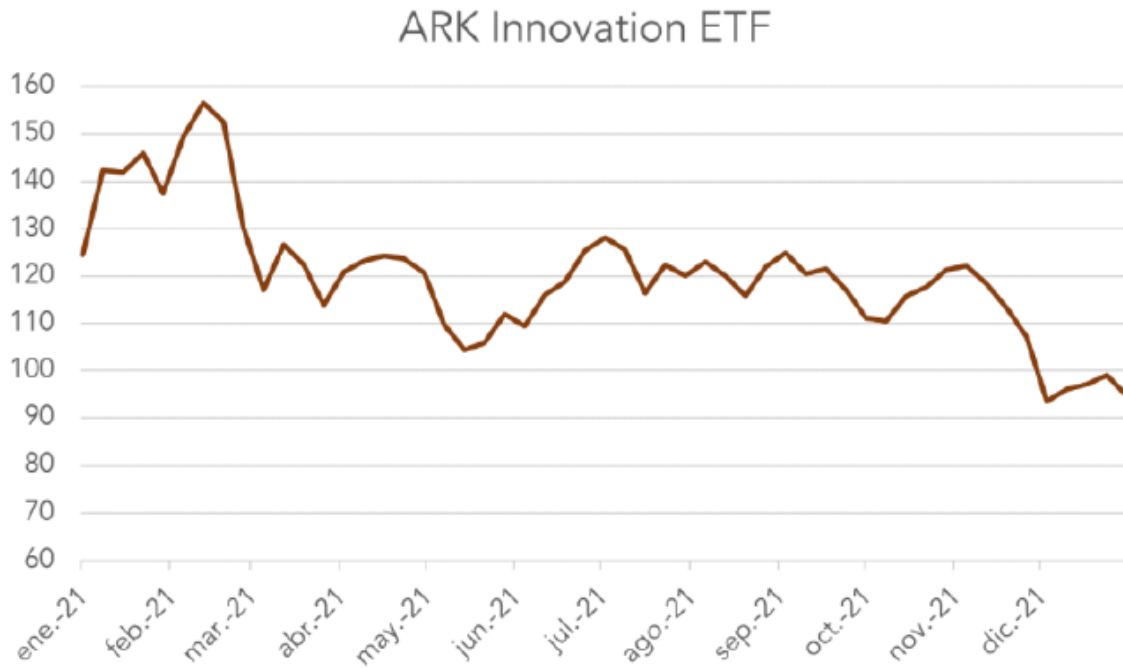
Fuente: <https://www.visualcapitalist.com/currency-and-the-collapse-of-the-roman-empire/>

Lo mismo aplica hoy en día Si nuestro salario no aumenta en la medida que la inflación, estamos perdiendo poder adquisitivo Si nuestros activos no aumentan al mismo ritmo que la inflación, también.

Y recordemos, estamos en un momento especialmente delicado para los ahorradores. Debido a las políticas monetarias que distorsionan el mercado, hoy se nos paga mucho menos de lo normal con la inflación existente. Si hace 20 años alguien hubiera viajado al futuro hasta hoy, encontraría inexplicable que el bono a 10 años americano pague sólo un 1,51% (finales 2021) cuando la inflación es superior al 6%. **Invertir en activos conservadores es casi garantía de pérdida de poder adquisitivo**, por lo que **los Bancos Centrales están empujando a todo el mundo a tomar más riesgos**.

Pero atención, hay que tener cuidado. **La renta variable normalmente protegerá mejor de la inflación, pero no siempre y por igual**. El mercado premiará a aquellas empresas con capacidad para repercutir los aumentos de costes de producción al cliente final Si el consumidor está dispuesto a pagar un precio superior, la inversión podrá actuar como cobertura.

La inflación también suele venir acompañada de **tipos de interés más altos**, lo que puede afectar a **la valoración** que el mercado asigna a los distintos tipos de negocio De repente, las empresas con promesas de beneficios en un futuro lejano son menos atractivas que las empresas que ya generan un beneficio hoy Más vale pájaro en mano que cien volando Puede que esto sea lo que ha estado castigando recientemente el segmento de empresas de alto crecimiento, reflejadas en el comportamiento del ETF ARKK



Fuente: Bloomberg

Intentar predecir que puede ocurrir en los próximos meses es seguramente un esfuerzo inútil, pero supongamos que es lo que todo el mundo espera de una carta a principios de año, así que daremos nuestra visión. **Hay tres dinámicas que ahora mismo parecen claves** para comprender qué puede acabar siendo 2022.

1. La nueva **variante Omicron** es mucho más contagiosa que las variantes previas, pero también menos letal. Esto puede suponer un punto de inflexión, pues a pesar de añadir presión a corto plazo, puede favorecer llegar a la **inmunidad de grupo** lo que permitiría recuperar gradualmente la normalidad.
2. **Los Bancos Centrales están reduciendo los programas de compra de activos** que han estado soportando los mercados y la economía. Habrá que ver la agresividad con la que se van retirando los planes de estímulos restantes y la velocidad al aumentar los tipos de interés. Todo esto puede tener un impacto muy relevante en los mercados financieros.
3. Parece un tema menos presente, pero no podemos olvidar los **problemas en el seno de una de las mayores constructoras chinas (Evergrande)**. Se está produciendo un efecto contagio que de momento parece estar bajo control, pero no descartamos sustos en los próximos meses y trimestres.

El posicionamiento de las carteras se mantiene sin demasiados cambios. **Poca renta fija y un peso ajustado de renta variable de sesgo value**, donde todavía observamos un diferencial de valoración atractivo a aprovechar. **Los fondos alternativos completan las carteras** para proporcionar lo que no podemos obtener con los activos tradicionales.