

## Inflación: impacto económico y en diferentes clases de activos

### Introducción



En estos últimos dos años de pandemia, el mundo ha enfrentado desafíos sanitarios, sociales, ambientales y económicos. En el aspecto económico, tuvimos un primer impacto devastador, con el cierre parcial de la actividad económica que colocó una barrera, en un primer momento, en la producción y, más tarde, en el consumo, con un mayor impacto en los servicios. Inevitablemente hubo una pérdida de empleos y, aunque los gobiernos y los bancos centrales adoptaron medidas para preservar el poder adquisitivo de la población, las medidas restrictivas limitaron el consumo y alentaron el aumento del ahorro.

En este contexto de bajo consumo, se creó un entorno deflacionario, con caídas de precios a lo largo de toda la cadena de valor (la caída más significativa fue en el precio del petróleo en abril de 2020, cuando de manera impresionante y, por primera vez en la historia, el precio por barril en el mercado de futuros tocó territorio negativo).

Con la disponibilidad de vacunas a gran escala, así como con todo el conocimiento adquirido sobre el coronavirus, el mundo ha iniciado una tendencia de normalización. Con la reapertura de las economías, el consumo y el empleo resurgieron rápidamente, dejando a las empresas, aún enfrentadas a una capacidad productiva limitada, incapaces de responder. La fuerte demanda y la oferta limitada, combinadas con un aumento significativo de la base monetaria, crearon un escenario propicio para la revalorización de bienes y servicios.

El segundo semestre de 2021 estuvo marcado por el retorno de la inflación en el mundo desarrollado. Esta nueva perspectiva macroeconómica ha obligado a los bancos centrales a cambiar su postura y a embarcarse en un conjunto de medidas monetarias contractivas destinadas a limitar la evolución de los precios.

Entonces, ¿qué debemos esperar para 2022 y cuál es la mejor estrategia que los inversores pueden adoptar frente a un entorno inflacionario?

### Contenido

- **Definición.....** **Página 2**
- **Causas de la inflación.....** **Página 3**
- **Resumen actual 2020-2022.....** **Página 6**
- **Impacto de la inflación.....** **Página 9**
- **Inversión en contexto de inflación.....** **Página 10**
- **Posicionamiento para 2022.....** **Página 14**
- **Ejemplo de activos relacionados con el tema.....** **Página 15**

## Definición

La tasa de inflación se define como la tasa de crecimiento de precios en la economía, que se puede medir a través de diversos indicadores de precios, siendo el más común el **índice de precios al consumidor (IPC)**. La inflación también puede interpretarse como la pérdida de poder adquisitivo de una moneda determinada.

**IPC:** Calculado en base a la variación del precio promedio requerido para comprar un conjunto de bienes y servicios.

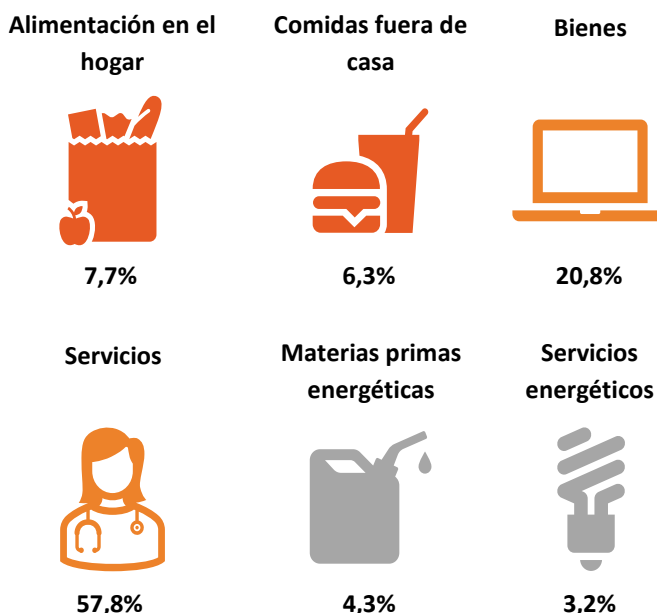
**IPP:** Un índice también importante en el análisis de la evolución de los precios en la economía es el **índice de precios al productor (IPP)**, que calcula el precio promedio recibido por los productores en la venta de bienes y servicios.

**Nota:** Cuando la evolución de los precios en un período determinado es negativa, se denomina **deflación**. En caso de que los precios continúen subiendo, pero a un ritmo decreciente, es decir, cuando la tasa de inflación comienza a bajar, se llama **desinflación**.

## Cálculo de la inflación

Para calcular el IPC, los Institutos Nacionales de Estadística recogen el precio de miles de bienes y servicios, agrupándolos en varias categorías, asignando un peso diferente (en línea con el peso que esta categoría tiene en el gasto de los hogares) para cada categoría.

### Categorías y ponderaciones para el cálculo del IPC en EE. UU.



**Fuente:** Oficina de Estadísticas Laborales

**Nota:** A partir de enero de 2022, las ponderaciones en el cálculo del IPC se calcularán sobre la base del gasto del consumidor entre 2019-2020.

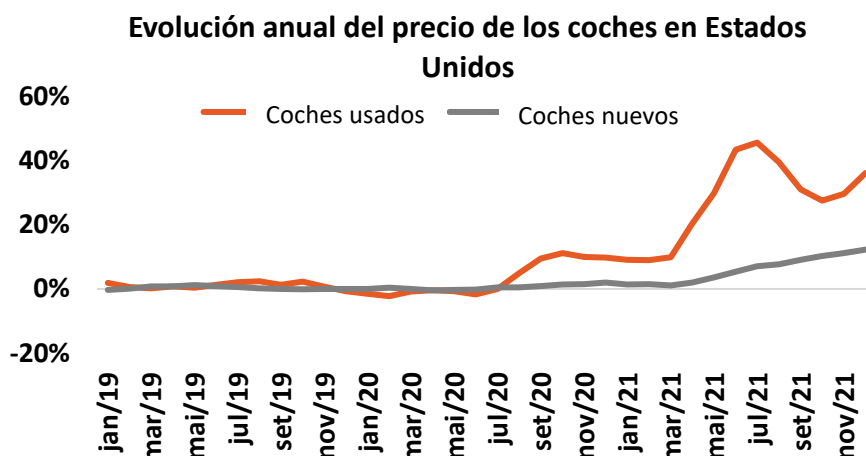
## ▲ Causas de la inflación

Hay varios factores que pueden conducir a la evolución de los precios en la economía y, dependiendo de las características estructurales de una economía determinada, algunos de estos efectos terminan teniendo un mayor efecto en el desarrollo de la inflación.

### A través de la demanda ('Demand-pull Inflation')

Cuando la demanda de ciertos bienes y servicios excede la capacidad de la economía para proporcionar estos mismos bienes y servicios, surgen presiones positivas sobre los precios. Esta es una de las rutas que provocó el aumento desorbitado del precio de algunos bienes durante 2021. Por lo tanto, la escasez en la cadena de suministro ha llevado a la escasez de algunos productos que a su vez conducen a la incapacidad de las empresas para producir los bienes finales.

**Ejemplo:** Actualmente, ante la falta de semiconductores, los grupos automovilísticos tienen que reducir la producción en un período de alta demanda, cuando la población opta por nuevas soluciones de transporte para evitar el uso del transporte público. Esto conlleva un impacto directo en el precio de los automóviles, así como un aumento indirecto en el precio de los automóviles usados.



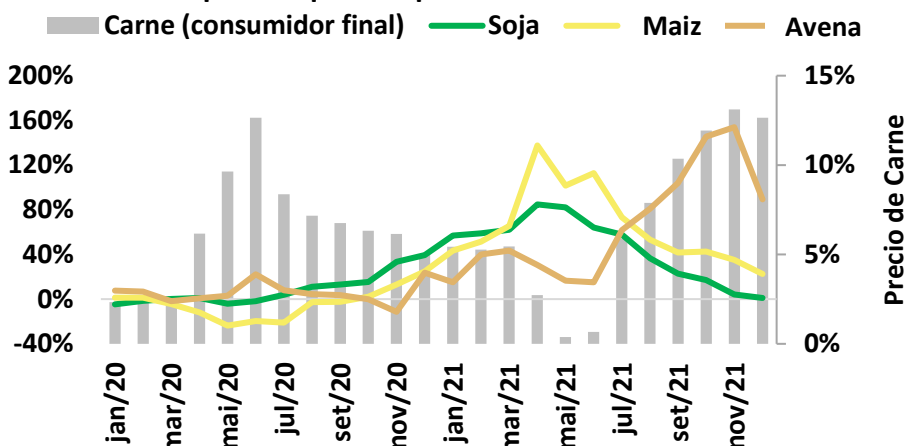
Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales de los Estados Unidos; 12/01/2022

### A través de los costes ('Cost-pull inflation')

La inflación de costes ocurre cuando los costes de producción aumentan. Si las empresas tienen la capacidad de trasladar mayores costes a sus consumidores, los precios en la economía aumentan en consecuencia. Actualmente, como resultado de las interrupciones en la cadena de suministro, los mayores costes de transporte y almacenamiento han ejercido una presión positiva sobre los precios de los productores.

**Ejemplo:** Con los desajustes mencionadas anteriormente, el precio de ciertas materias primas utilizadas en la producción de piensos para alimentar a los animales de granja ha causado un aumento significativo en el precio de la carne para el consumidor final.

## EUA - Evolución del precio de la carne y materias primas que componen la alimentación



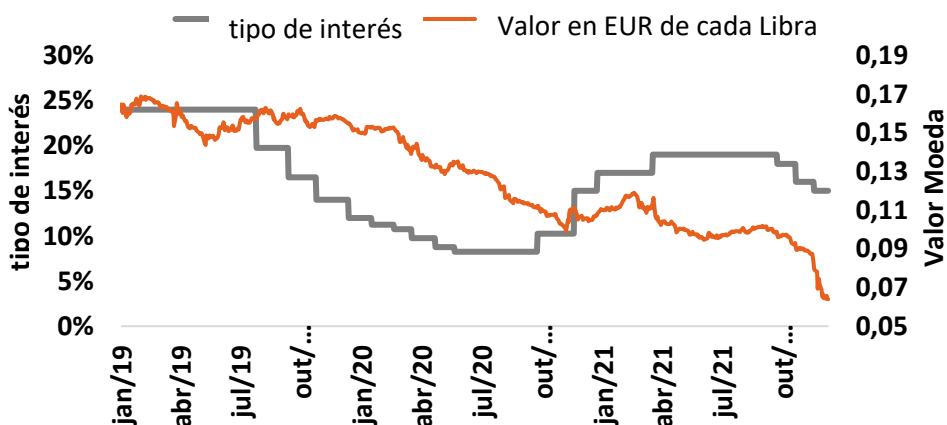
Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales de los Estados Unidos; 13/01/2022

### Depreciación de la moneda

Cuando la moneda se deprecia en el mercado de divisas, las exportaciones del país se vuelven más atractivas para otras economías, lo que aumenta la demanda de bienes nacionales. Además, los productos extranjeros se vuelven más caros (debido al intercambio) lo que, de manera directa, lleva al país a "importar" inflación del exterior e, indirectamente, lleva a los ciudadanos a optar por bienes nacionales, aumentando así la demanda interna.

**Ejemplo:** En Turquía, a petición del presidente Erdogan, el banco central ha reducido la tasa de interés para combatir el aumento de la inflación (convencionalmente, la teoría económica aboga por aumentar los tipos de interés). El recorte de los tipos de interés hizo que la inversión en activos turcos fuera menos atractiva, lo que llevó a muchos inversores internacionales a abandonar el mercado (vendiendo liras turcas por otras monedas) y, en consecuencia, a la lira turca a depreciarse drásticamente. Esto ha creado un ciclo inflacionario, en el que la alta inflación ha contribuido a la devaluación de la moneda, lo que a su vez está fortaleciendo la situación inflacionaria.

### Moneda de Turquía y tipos de interés



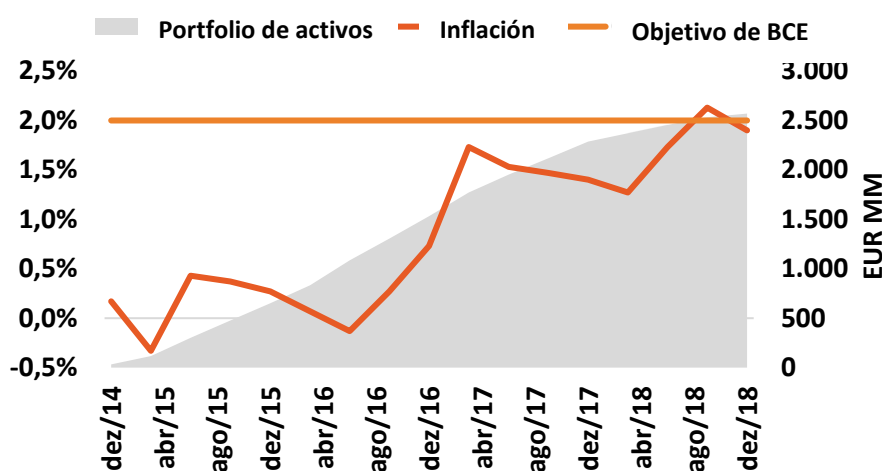
Fuente: Banco Central de Turquía; 09/12/2022

## Aumento de la base monetaria

El aumento de la base monetaria, es decir, la cantidad de dinero en circulación en la economía, ejerce una presión positiva sobre los precios. La base monetaria aumenta a través de las acciones del banco central, pero la gran mayoría del dinero existente es creado por los bancos comerciales durante su actividad crediticia (para más información sobre el tema, léase: Nota [temática BiG - Sector bancario.pdf](#)). Si la base monetaria aumenta a un ritmo superior al ritmo de aumento de la capacidad de producción, los precios aumentan a través de la demanda («demasiado dinero persiguiendo muy pocos bienes»).

**Nota:** Debemos tener en cuenta que cuando la economía está por debajo de su potencial económico, es decir, el valor del producto económico que se lograría si la economía estuviera operando en pleno empleo, los aumentos en la base monetaria tendrán poco impacto en la evolución de los precios. Por este motivo, aunque el Banco Central Europeo, entre 2014 y 2018, llevó a cabo un amplio programa de compra de activos (el balance del BCE aumentó de alrededor de 2.000 millones de euros a alrededor de 4.500 millones de euros en este período), la tasa de inflación se mantuvo constantemente por debajo del objetivo del 2%.

**Portfolio del BCE e inflación en la Zona Euro - período 2014 - 2018**



Fuente: BCE; Eurostat; 13/01/2022

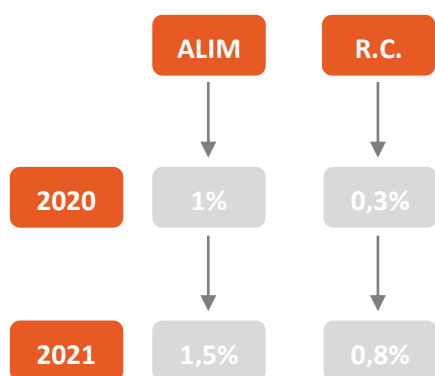
## Aumentos salariales

Los aumentos salariales conducen a un aumento en el coste de producción, especialmente en economías donde los servicios tienen una gran carga sobre el PIB: el capital humano es el principal coste de las empresas de servicios. Si las empresas no responden a estos aumentos salariales a través de aumentos de precios, sacrificarán sus márgenes a menos que puedan lograr aumentos de productividad (si cada empleado produce más por hora trabajada, un mayor coste de esa hora para la empresa no necesariamente se reflejará en una reducción en el margen operativo).

Este vínculo entre los salarios y la inflación explica por qué la tasa de inflación y la tasa de desempleo están tan correlacionadas en la toma de decisiones del banco central. Cuando la tasa de desempleo se vuelve más baja que la tasa de desempleo natural (tasa de desempleo que resulta en la producción potencial de la economía), la economía se sobrecalienta, con una demanda que excede la oferta y los trabajadores ganan poder de negociación frente a las empresas. Aunque este poder de negociación es saludable para fomentar aumentos salariales, cuando son excesivos, los salarios comienzan a subir a un ritmo más alto que las ganancias de productividad, lo que lleva a las empresas a aumentar los precios, y puede crear una espiral inflacionaria, situación en la que los aumentos salariales refuerzan el aumento de los precios que a su vez refuerza el aumento de los salarios, y así sucesivamente.

**Ejemplo:** El hecho de que las empresas de tecnología se estén centrando en Silicon Valley, San Francisco, ha llevado a un aumento exorbitante en el coste de vida en esta región. Esto se debe a que el crecimiento de estas empresas tecnológicas ha llevado a un aumento significativo de los salarios y, a su vez, del coste de vida (en las últimas décadas, San Francisco se ha convertido en una de las ciudades con el coste de vida más alto de los Estados Unidos).

## Proyección del banco central para la inflación (junio de 2020):



Fuente: BCE; FED

**Nota:** En el caso de la Fed, el valor corresponde a la proyección para el Core PCE. En el caso del BCE, corresponde al IPCA (índice de Precios de Consumo Armonizado)

## ▲ Panorama actual: 2020-2022

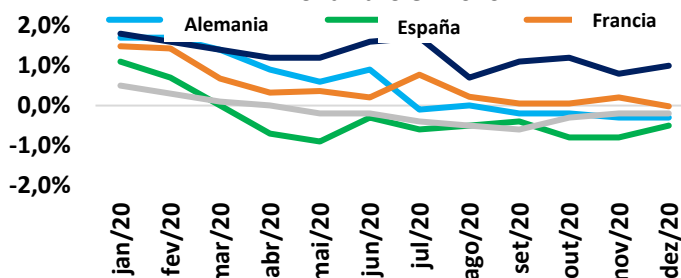
### 1ª fase: Recesión

La pandemia, debido a todo su impacto socioeconómico, ha inducido a las economías a una recesión nunca vista desde la Gran Depresión. – la economía estadounidense se contrajo un 3,4% y la Eurozona un 6,3% en 2020.

La primera prioridad de los gobiernos era controlar el virus y garantizar el empleo y el poder adquisitivo en la economía, lo que resultó en un nivel de estímulo monetario y fiscal sin precedentes. En esta etapa, en la que la demanda y la oferta estaban fuertemente limitadas por las medidas de contención y la interrupción del comercio mundial, y que aumentaban excesivamente el desempleo (en el caso de Europa, los gobiernos evitaron el aumento del desempleo a través de políticas de despido, pero tales políticas no fueron suficientes para evitar la pérdida de ingresos de la población), fue bastante consensuado que la crisis pandémica tiene un carácter **deflacionario**.

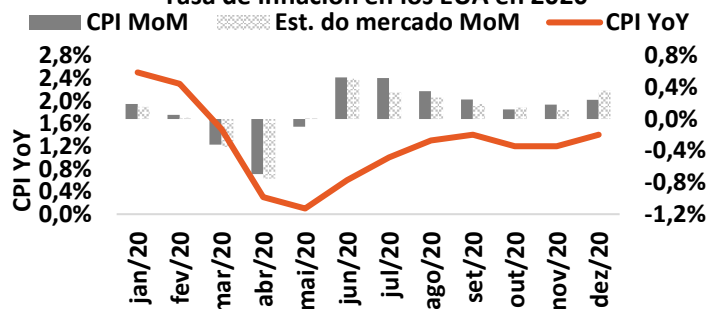
En este sentido, tanto los actores del mercado como los bancos centrales proyectaron tasas de inflación muy por debajo de los objetivos de sus mandatos. Los bancos centrales respondieron a través de un mayor estímulo monetario por temor a las fuerzas deflacionarias de la economía, llevando la evolución de los precios a territorio negativo, algo bastante perjudicial para la recuperación económica porque fomenta el consumo futuro en detrimento del consumo actual.

Tasa de inflación de las principales economías de la Zona Euro en 2020



Fuente: Institutos nacionales de estadística de diversos países; 10/12/2021

Tasa de inflación en los EUA en 2020

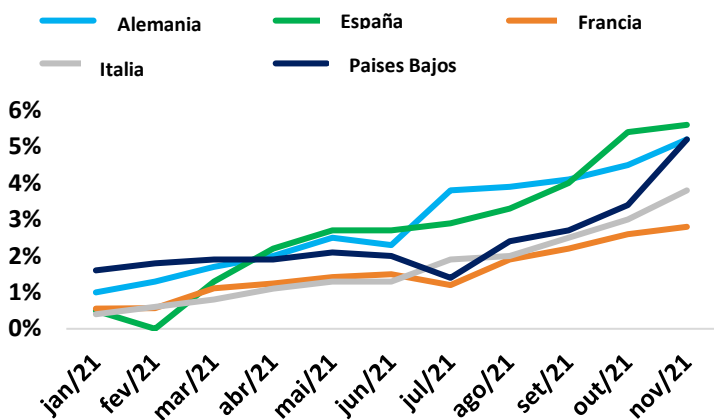


Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales; 10/12/2021

## 2ª Fase: Recuperación y período transitorio

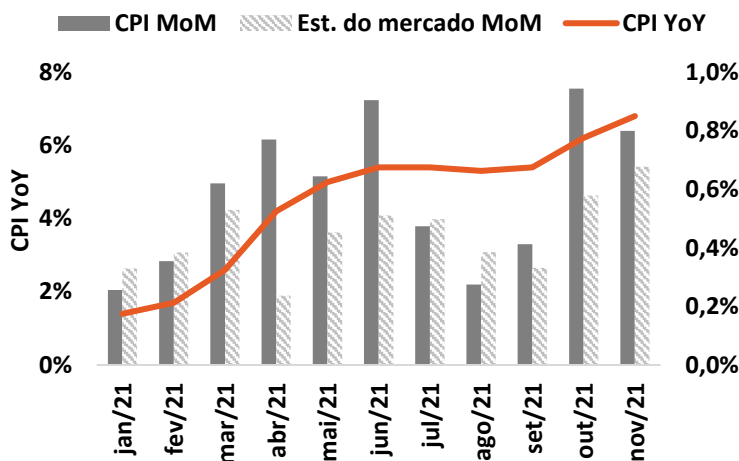
Con la disponibilidad de vacunas a gran escala, así como todo el conocimiento adquirido sobre el coronavirus, el mundo ha iniciado una tendencia de normalización. Con la reapertura de las economías, el consumo y el empleo resurgieron rápidamente, dejando a las empresas, aún enfrentadas a una capacidad limitada, incapaces de responder. La fuerte demanda y la oferta limitada, combinadas con un aumento significativo de la base monetaria, crearon un escenario propicio para la revalorización de bienes y servicios.

Tasa de inflación de las principales economías de la Zona Euro en 2021



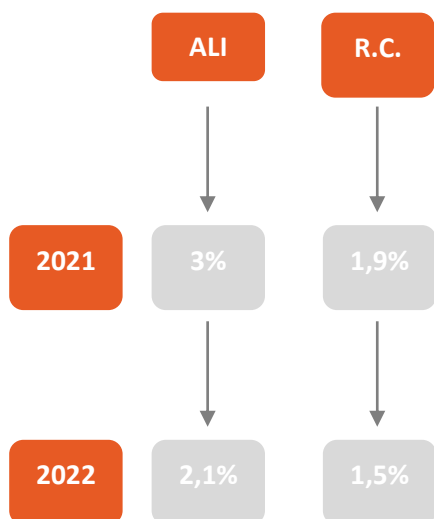
Fuente: Institutos nacionales de estadística de diversos países; 10/12/2021

Tasa de inflación en los EUA en 2021



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales; 10/12/2021

### Proyección del banco central para la inflación (junio de 2021):



Fuente: BCE; FED

**Nota:** En el caso de la Fed, el valor corresponde a la proyección para el Core PCE. En el caso del BCE, corresponde al IPCA (Índice de Precios de Consumo Armonizado)

Analista:

Francisco Cavaco

Soporte:

soporte@bancobig.es

Durante gran parte de 2021, la situación inflacionaria se describió como transitoria. Los bancos centrales y entidades como el FMI y OCDE dijeron que la economía global enfrentaba un período inflacionario con características temporales, y que en pocos meses la inflación comenzaría a tender por debajo de las metas de los bancos centrales. En este contexto, era necesario seguir estimulando la economía para no poner en peligro la recuperación económica.

La retórica presente en el mercado era de inflación transitoria a través de:

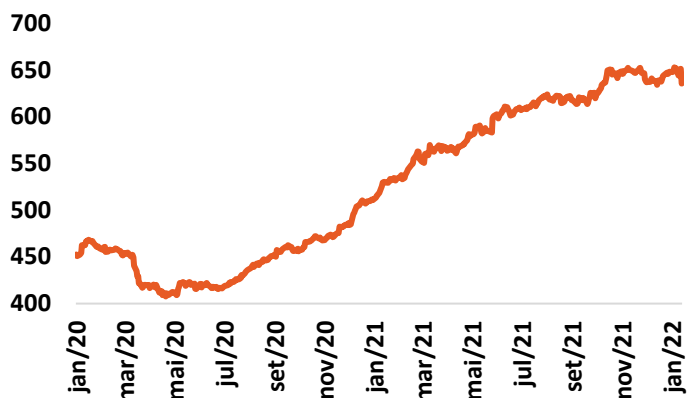
- **Efecto base:** Comparación directa de los precios de 2021 con los precios deprimidos de 2020.
- **Energía:** En 2020, la suspensión de la actividad económica llevó a una fuerte caída en el precio de la energía. En 2021, con la reapertura de las economías, así como de toda la actividad internacional, hubo una fuerte apreciación del precio del petróleo, lo que a su vez aumentó el coste de la energía.
- **Consumo pendiente:** Durante las fases más críticas del confinamiento, las familias dejaron de consumir ciertos servicios (viajes, comidas fuera de casa, etc.). Con la reapertura, la demanda de estos servicios aumentó significativamente, por encima de la oferta. Parte de esta demanda fue alimentada por los altos ahorros acumulados durante la pandemia.
- **Interrupciones en la cadena de suministro:** Las interrupciones provocaron un aumento en el coste de transporte y almacenamiento, que finalmente se canalizó al consumidor final.

Todos estos factores fueron vistos como transitorios, porque con la normalización de la capacidad productiva de las economías, se aliviaría el desequilibrio entre la

Este documento fue elaborado exclusivamente con fines informativos, sobre la base de información disponible para el público en general y recopilada de fuentes consideradas confiables. BIG no asume ninguna responsabilidad por la corrección completa de la información proporcionada, ni debe entenderse que nada aquí es constante como un indicador de que se lograrán resultados. Se presta especial atención al hecho de que los resultados esperados son Probable los cambios que puedan introducirse en los supuestos que han servido de base para la información ahora disponible. También se advierte que el comportamiento anterior de cualquier valor no es indicativo de mantener un comportamiento idéntico en el futuro, y que el precio de cualquier valor puede cambiarse sin previo aviso. Los cambios en los tipos de cambio de las inversiones no denominadas en la moneda local del inversor pueden tener un efecto adverso en su valor, precio o rendimiento. Este documento no ha sido preparado para ningún objetivo de inversión específico. En su preparación, no se consideraron las necesidades específicas de ninguna persona o entidad. BIG puede proporcionar información adicional si se solicita expresamente. Este documento no contiene una propuesta de venta o una solicitud de compra para la suscripción de ningún valor. BIG garantiza la independencia en las recomendaciones de inversión de conformidad con los párrafos 7.23 y 7.24 de la política de gestión de conflictos de intereses de BIG. BIG monitorea continuamente las recomendaciones emitidas por los analistas bajo el código de conducta y la política de transacciones personales.

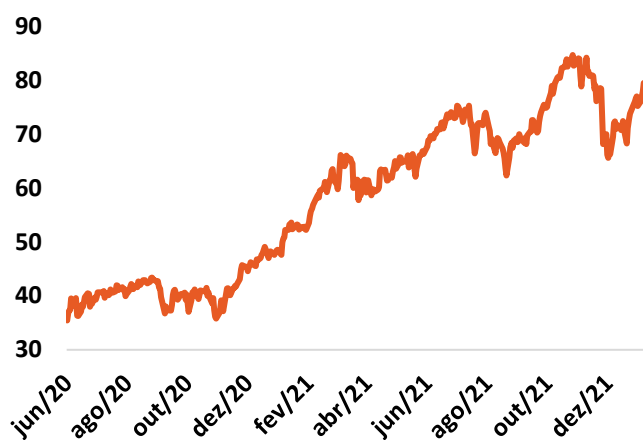
oferta y la demanda de diversos bienes y servicios (por ejemplo, si el precio de las materias primas aumenta, pero luego se estabiliza en un nivel más alto, no hay impacto futuro en la inflación).

**Índice de precios de las materias primas industriales- 1967 = base 100**



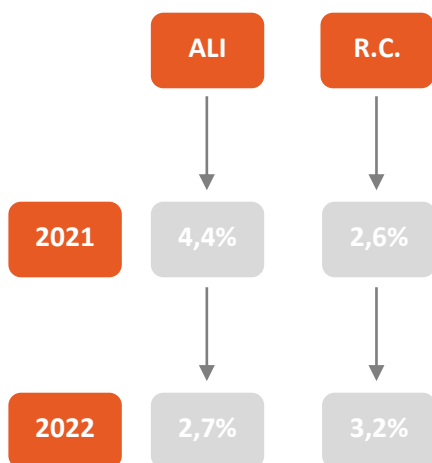
Fuente: Commodity Research Bureau; 17/01/2022

**Precio del Petróleo - USD por barril**



Fuente: New York Mercantile Exchange; 17/01/2022

**Proyección del banco central para la inflación (diciembre de 2021):**



Fuente: BCE; FED

**Nota:** En el caso de la Fed, el valor corresponde a la proyección para el Core PCE. En el caso del BCE, corresponde al IPCA (Índice de Precios de Consumo Armonizado)

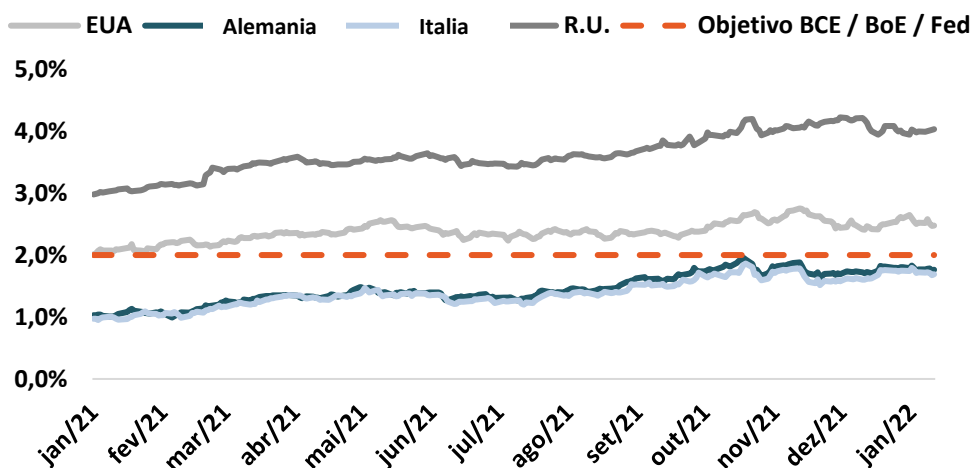
**3º fase: De transitoria a duradera**

Con el empeoramiento de los cortes de la cadena de suministro, la continua tendencia positiva en el coste de la energía y, principalmente, debido a la dinámica de la pandemia en el mercado laboral, que están comenzando a elevar los salarios bruscamente, surge el temor a una inflación sostenida.

Los bancos centrales, que durante gran parte de 2021 insistieron en que la presión sobre los precios se suavizaría en la primera mitad de 2022, ahora están comenzando a advertir sobre el riesgo de un exceso de inflación constante (frente a los objetivos a mediano plazo, en la mayoría de los casos del 2%). El principal temor de las autoridades monetarias es que este rebasamiento constante alimente las expectativas de inflación, causando una espiral inflacionaria.

**Nota:** Las expectativas de inflación son de gran importancia, ya que la inflación actual depende en cierta medida de la estimación de la economía. Porque si la economía proyecta una inflación del 3% para el próximo año, las empresas querrán subir los precios (al menos) el 3%, al igual que los trabajadores exigirán un aumento salarial que los proteja de perder poder adquisitivo.

**Expectativas de inflación - Média de los próximos 10 años**



Fuente: Bloomberg; 17/01/2022

Analista:  
Francisco Cavaco  
Soporte:  
soporte@bancobig.es

Este documento fue elaborado exclusivamente con fines informativos, sobre la base de información disponible para el público en general y recopilada de fuentes consideradas confiables. BIG no asume ninguna responsabilidad por la corrección completa de la información proporcionada, ni debe entenderse que nada aquí es constante como un indicador de que se lograrán resultados. Se presta especial atención al hecho de que los resultados esperados son Probable los cambios que puedan introducirse en los supuestos que han servido de base para la información ahora disponible. También se advierte que el comportamiento anterior de cualquier valor no es indicativo de mantener un comportamiento idéntico en el futuro, y que el precio de cualquier valor puede cambiarse sin previo aviso. Los cambios en los tipos de cambio de las inversiones no denominadas en la moneda local del inversor pueden tener un efecto adverso en su valor, precio o rendimiento. Este documento no ha sido preparado para ningún objetivo de inversión específico. En su preparación, no se consideraron las necesidades específicas de ninguna persona o entidad. BIG puede proporcionar información adicional si se solicita expresamente. Este documento no contiene una propuesta de venta o una solicitud de compra para la suscripción de ningún valor. BIG garantiza la independencia en las recomendaciones de inversión de conformidad con los párrafos 7.23 y 7.24 de la política de gestión de conflictos de intereses de BIG. BIG monitorea continuamente las recomendaciones emitidas por los analistas bajo el código de conducta y la política de transacciones personales.

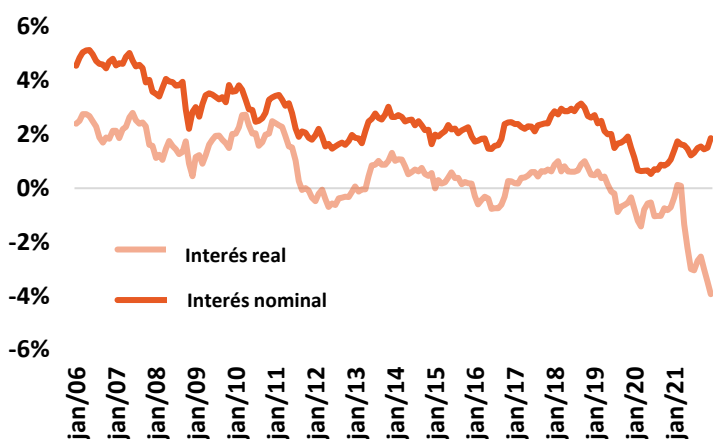


## Impacto de la inflación

Como ya se ha mencionado, la inflación puede interpretarse como la pérdida de poder adquisitivo de una moneda determinada. Y en este sentido, la inflación penaliza el retorno real de nuestras inversiones, ya que el retorno futuro esperado tendrá una menor capacidad para satisfacer las necesidades de consumo del inversor.

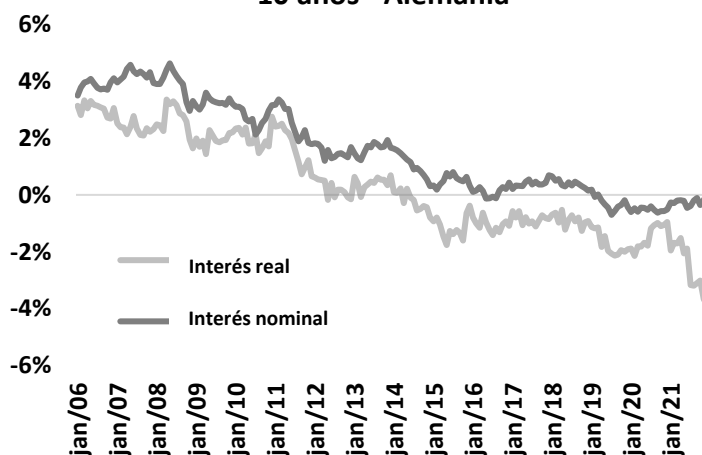
Si un inversor adquiere un bono con un vencimiento de 1 año por 100 euros con una tasa de cupón del 5% y un valor nominal (valor a entregar al vencimiento) de 100 euros, el tipo de interés implícito (*rendimiento al vencimiento*) en este bono será del 5%. Pasado un año, el inversor recibe el cupón (5€) más el valor nominal (100€), obteniendo una rentabilidad nominal del 5% respecto a la cantidad invertida. Sin embargo, si la tasa de inflación de este año es del 2%, el rendimiento real del inversor será del 3%. Porque 105 euros no tendrán el mismo poder adquisitivo que habrían tenido si los precios se hubieran mantenido sin cambios.

**Tipos de interés de la deuda soberana a 10 años - EUA**



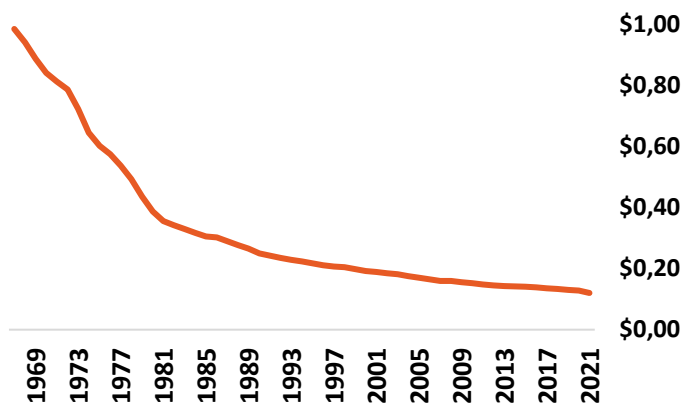
Fuente: Bloomberg; 19/01/2022

**Tipos de interés de la deuda soberana a 10 años - Alemania**



Fuente: Bloomberg; 19/01/2022

**Poder de compra en Estados Unidos de un dólar en 1967**



Fuente: Oficina de Análisis Económico; 19/01/2022

Sin embargo, aunque la inflación reduce el rendimiento de las inversiones, la estrategia de acumular ahorros sin ninguna aplicación financiera, en el panorama actual, en el que el rendimiento de los depósitos es marginalmente cero, atribuye al inversor un rendimiento negativo como resultado de la devaluación de la moneda (inflación).

El gráfico a la izquierda evidencia bien la pérdida de poder adquisitivo de la moneda. Un dólar en los Estados Unidos, desde 1967 hasta el día de hoy, tendría un valor de aproximadamente 12 centavos. Es decir, para adquirir la misma cantidad de bienes que, en 1967, era posible con 1 dólar, actualmente se necesitarían aproximadamente 8,3 dólares.

## ▲ Inversión en un contexto de inflación

Además del impacto directo de la inflación en el rendimiento real de nuestras inversiones, el mercado tiende a temer períodos de inflación alta y persistente debido a las respuestas contractivas de los bancos centrales. El mandato de los principales bancos centrales se centra en la estabilidad de precios (y en algunos casos en garantizar el pleno empleo) y, en este sentido, cuando la inflación está por encima del objetivo de los bancos centrales de manera sostenida, les obliga a contraer la oferta monetaria, en la mayoría de los casos a través de aumentos en los tipos de interés.

La incertidumbre actual es cuál será la magnitud necesaria de la subida de los tipos de interés para controlar la inflación, y si esa magnitud será suficiente para desacelerar la economía.

Si los inversores están convencidos de que la inflación será una variable ineludible en la asignación de su cartera, hay algunos activos que históricamente han demostrado un buen comportamiento en fases de alta inflación.

### Renta variable

Es difícil anticipar cómo se comportará el mercado de valores en su conjunto en períodos de alta inflación, ya que hay varios factores que pueden afectar el rumbo del movimiento de las acciones.

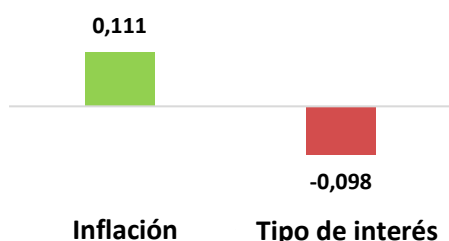
#### Ventajas:

- Los aumentos de precios aumentan los ingresos comerciales y podrían conducir a mejores márgenes.
- Capital invertido en activos con capacidad de generar flujos de caja.

#### Desventajas:

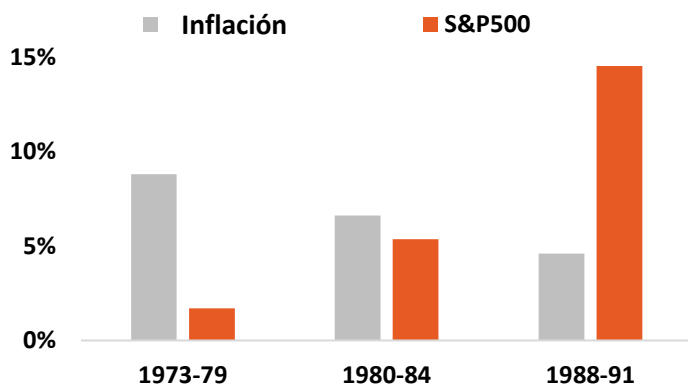
- La devaluación de los activos y la inflación implican un aumento de los tipos de interés por parte de los bancos centrales. Mediante:
  - Mayor tasa de descuento (los ingresos futuros ahora tienen un valor presente más bajo);
  - Coste superior de pagar la deuda;
  - Desaceleración de la actividad económica.

Correlación con el S&P500 desde 1972



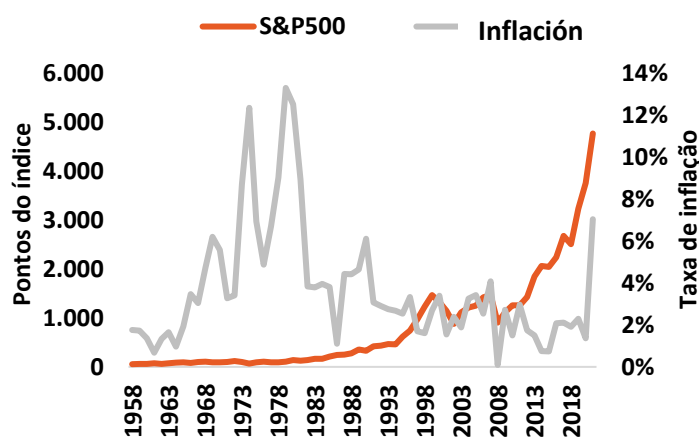
Fuente: Bloomberg

Rentabilidad medio anual del S&P500 en períodos de inflación



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales; S&P

S&P500 e inflación en EUA



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales; S&P; 19/01/2022

Analista:

Francisco Cavaco

Soporte:

soporte@bancobig.es

Este documento fue elaborado exclusivamente con fines informativos, sobre la base de información disponible para el público en general y recopilada de fuentes consideradas confiables. BIG no asume ninguna responsabilidad por la corrección completa de la información proporcionada, ni debe entenderse que nada aquí es constante como un indicador de que se lograrán resultados. Se presta especial atención al hecho de que los resultados esperados son Probable los cambios que puedan introducirse en los supuestos que han servido de base para la información ahora disponible. También se advierte que el comportamiento anterior de cualquier valor no es indicativo de mantener un comportamiento idéntico en el futuro, y que el precio de cualquier valor puede cambiarse sin previo aviso. Los cambios en los tipos de cambio de las inversiones no denominadas en la moneda local del inversor pueden tener un efecto adverso en su valor, precio o rendimiento. Este documento no ha sido preparado para ningún objetivo de inversión específico. En su preparación, no se consideraron las necesidades específicas de ninguna persona o entidad. BIG puede proporcionar información adicional si se solicita expresamente. Este documento no contiene una propuesta de venta o una solicitud de compra para la suscripción de ningún valor. BIG garantiza la independencia en las recomendaciones de inversión de conformidad con los párrafos 7.23 y 7.24 de la política de gestión de conflictos de intereses de BIG. BIG monitorea continuamente las recomendaciones emitidas por los analistas bajo el código de conducta y la política de transacciones personales.

En el gráfico superior (lado izquierdo) podemos ver que, en períodos de alta inflación en Estados Unidos, como en los años 1973 a 1979, con una inflación promedio de alrededor del 8,8%, el mercado de valores tuvo un rendimiento anual promedio del 1,7%; es decir, un rendimiento real del -7,1%. Pero en los años 1988 a 1991, cuando la inflación subió al 4,6% anual, el mercado tuvo un impresionante rendimiento anual del 14,5%.

Mirando el otro gráfico, es visible que, aunque la economía de los Estados Unidos pasa por varias fases inflacionarias, a largo plazo, el mercado de valores se ha comportado excepcionalmente bien en medio del fuerte crecimiento económico y del tejido empresarial de América del Norte.

Además, el rendimiento del mercado de acciones en períodos de inflación no es simétrico (como en cualquier contexto económico), y por ello es importante invertir en empresas que no necesiten invertir de forma recurrente en capital (el mercado inmobiliario es un buen ejemplo, ya que supone una gran inversión inicial, pero posteriormente el inversor se beneficia de la revaloración del activo) y que tienen una fuerte demanda de sus productos. aunque suban los precios.

#### Sectores positivos:

- **Financiero:** Los aumentos en los tipos de interés conducirán a una mejora en el margen financiero de los bancos.
- **Consumo básico:** El sector de consumo básico tiene una curva de demanda menos elástica, dando a las empresas una mayor capacidad para subir los precios de forma generalizada.
- **Servicios públicos (distribución):** El sector de los Servicios públicos tiene varios componentes comerciales, uno de los cuales es la distribución de electricidad / agua / gas directamente a los consumidores. Se trata de bienes esenciales también con poca elasticidad en la demanda, lo que permite a las empresas traspasar parte del precio máximo a los consumidores.
- **Inmobiliario:** El sector inmobiliario tiende a tener un buen comportamiento en períodos de alta inflación, ya que el valor de los bienes raíces tiende a apreciarse (dada la devaluación de la moneda) y las rentas tienden a aumentar de una manera ajustada a la inflación. Sin embargo, si la inflación conduce a un aumento en los tipos de interés, el valor de las viviendas podría corregir.

#### Sectores negativos:

- **Servicios públicos (producción):** Dentro del sector, las empresas más enfocadas a la producción de energía necesitan altas inversiones de capital en sus proyectos. En un período de altos tipos de interés, la rentabilidad de los proyectos se verá afectada.
- **Tecnológico:** Generalmente, el sector tecnológico está compuesto por empresas en crecimiento. Como el precio de las acciones de estas empresas

está respaldado por perspectivas de alto crecimiento en los ingresos futuros, cuando el tipo de interés aumenta, también aumenta la tasa de descuento de estos ingresos futuros, reduciendo así el valor presente de las empresas.

- Industrial:** Dadas las elevadas necesidades de capital, las empresas tienden a tener un alto endeudamiento, que en períodos de subidas de tipos de interés empeora se traduce en un mayor coste. Además, las ventas están relacionadas en gran medida con el ciclo económico, por lo que, si el aumento de los tipos de interés desacelera la economía, la actividad empresarial podría desacelerarse.

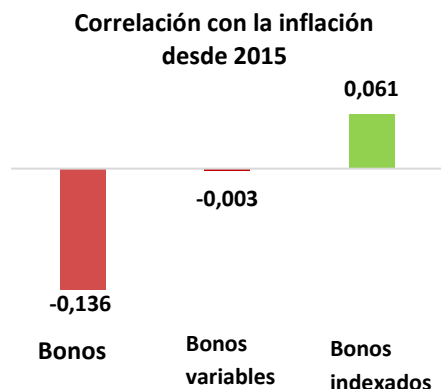
### Mercado de bonos

Como se ha mencionado antes, la tasa de inflación penaliza el rendimiento de las inversiones, especialmente de los bonos que tienen un rendimiento fijo a través del tipo de interés asociado. Además, la transición a tipos de interés más altos penaliza el valor de los bonos pues el precio del bono varía inversamente con la variación de los tipos, y en los bonos de mayor vencimiento la sensibilidad del precio a los cambios en los tipos de interés es más pronunciada.

**Nota:** Si el inversor tiene confianza en relación con la capacidad de un emisor para pagar la deuda, el cambio en el precio del bono no afectará al rendimiento del inversor si la obligación permanece hasta el vencimiento. Las devoluciones son contractuales, es decir, el emisor recibe el dinero del acreedor prometiendo un interés y el capital prestado. En este sentido, el retorno no proviene del mercado, sino del emisor.

### La obligación que confiere mayor protección

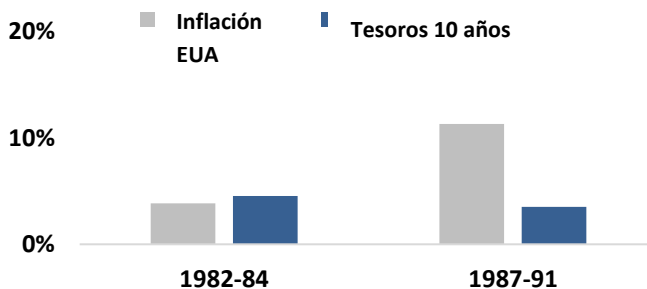
- Interés variable:** En el caso de que los tipos de interés suban, los bonos de tipo de cupón variable (el cupón a distribuir se ajusta en función de la evolución de un tipo de referencia) se comportarán mejor que los bonos de tipo de interés fijo.
- Indexado a la inflación:** Los bonos indexados a la inflación vinculan los cupones de capital y bonos a una tasa de inflación de una región determinada (ver explicación de este activo en Análisis [Cross Asset 2T 2021 \(PT\).pdf \(big.pt\)](#)). El precio del bono ya descuenta la tasa de inflación promedio esperada por el mercado para el período, por lo que el inversor debe comprar el bono indexado en detrimento de la obligación nominal si cree que la tasa de inflación excederá las expectativas del mercado.



Fuente: Bloomberg

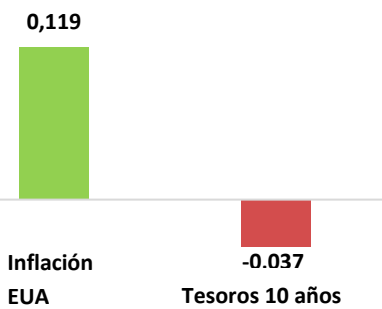
**Nota:** Para las 'Obligaciones', se utilizó el Índice global de rendimiento total agregado de Bloomberg. Para las 'obligaciones variables', se utilizó el índice Bloomberg Global Aggregate Float Total Return. Para los 'Inflation Indexed Bonds', se utilizó la cobertura de grado de inversión total Total Return USD vinculada a la inflación. Para la inflación, se utilizó el indicador de inflación ponderada de la economía mundial.

### Retorno medio anual de las obligaciones períodos de inflación



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales; Bloomberg

**Correlación con el Oro desde 1972**



Fuente: Bloomberg

**Oro**

Muchos inversores buscan refugio en el oro en períodos de alta inflación porque consideran que el precio del oro en dólares es variable dada su oferta limitada, lo que le confiere una cobertura natural contra la devaluación de la moneda: a medida que la inflación devalúa la moneda, el coste de cada onza de oro aumentará frente a esa moneda como resultado.

Sin embargo, el precio del oro tiende a depreciarse cuando los tipos de interés aumentan, porque el oro no genera rendimientos.

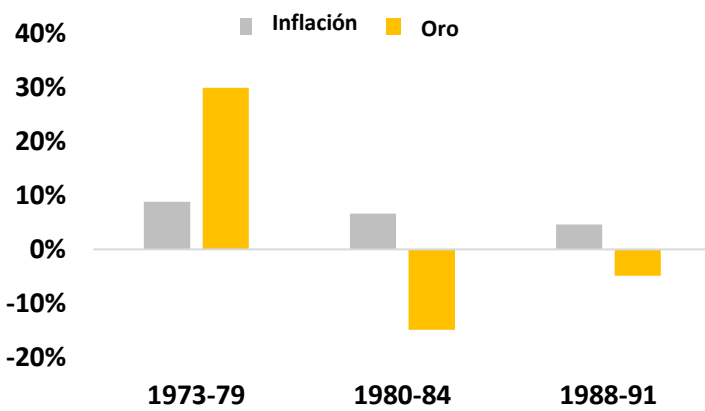
**Ventajas:**

- Oferta limitada, que puede proporcionar cobertura contra la devaluación de la moneda.
- Protege los activos si las subidas de los tipos de interés provocan una contracción económica.

**Desventajas:**

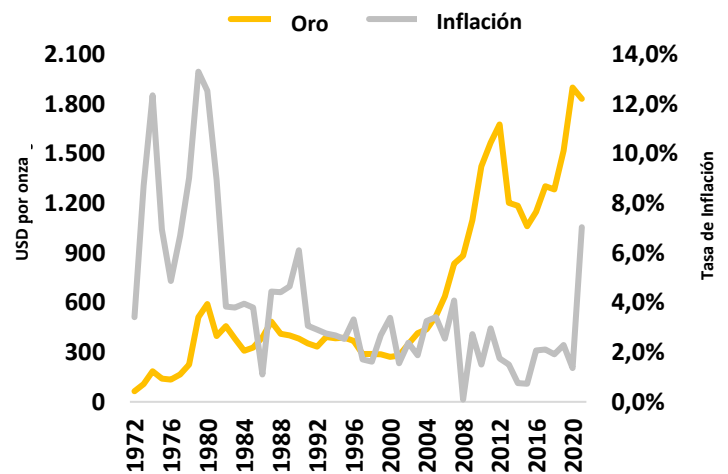
- No paga intereses, por lo que es poco atractivo para los activos de renta fija (bonos) en períodos de aumento de los tipos de interés.

**Rendimiento medio anual del Oro em períodos de inflación**



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales; Bloomberg

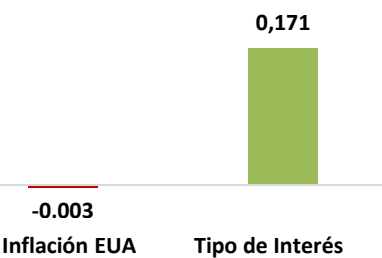
**Oro e inflación en EUA**



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales; Bloomberg

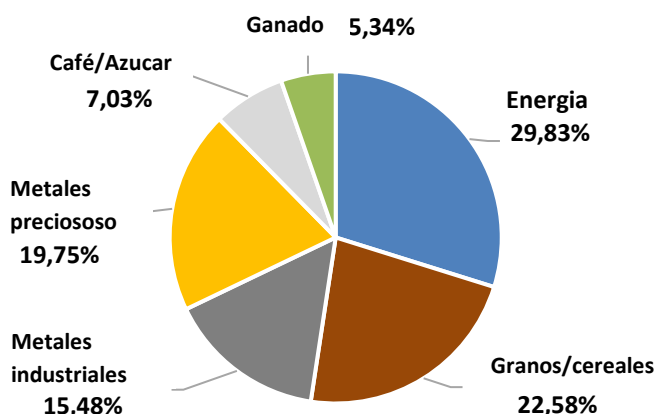
**Materias primas**

Las materias primas, como los activos reales, tienden a reaccionar de manera diferente con respecto a las acciones y obligaciones a los cambios fundamentales en el ciclo económico. En general, las materias primas se benefician de los períodos inflacionarios. En general, la demanda de bienes aumenta y el precio de esos bienes se aprecia; en consecuencia, el precio de las materias primas utilizadas en la producción de esos bienes tenderá a aumentar.



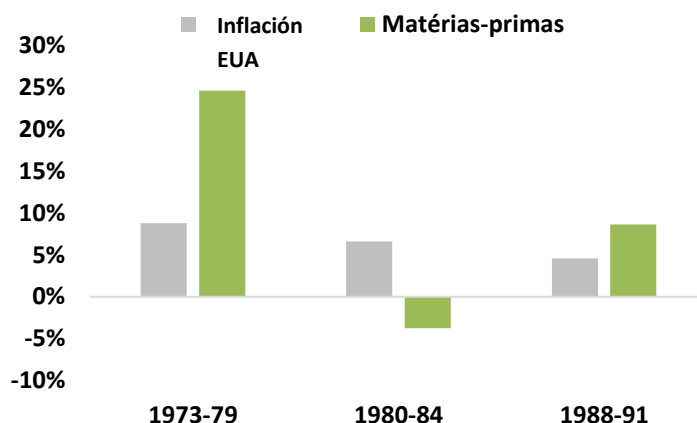
Fuente: Bloomberg

**Bloomberg Commodity Index - composición para 2022**



Fuente: Bloomberg

**Rendimiento medio anual de las materias primas en períodos de inflación**



fuente: Oficina de Estadísticas Laborales; Bloomberg

Nota: Para las materias primas, se ha utilizado el índice Bloomberg Commodity Index Total Return

## ▲ Posicionamiento para 2022

Dado el contexto actual de alta inflación en los principales bloques económicos, y si la presión sobre los precios persiste durante un largo período o continúa aumentando por encima de las expectativas del mercado, puede ser prudente asignar parte de la cartera a activos que tienden a tener un mejor rendimiento en el contexto de aumentos de precios.

Sin embargo, es importante señalar que, en nuestra opinión, el inversor no debe cambiar toda la composición de su cartera en respuesta a un posible escenario inflacionario. Porque las tendencias macroeconómicas aceptan un alto nivel de incertidumbre y, en un escenario en el que la inflación termina enfriándose naturalmente, los inversores podrían verse perjudicados al asignar toda su cartera a activos que están más correlacionados con la inflación.

En nuestra opinión, invertir en activos de calidad a precios atractivos a largo plazo sigue siendo la mejor estrategia en cualquier contexto macroeconómico.

## ▲ Ejemplo de activos relacionados con el tema

### Mercado de acciones

Exemplos de ETF/ETC	ISIN	Moeda	Geografía	Estrategía de replicação	Rendibilidade desde início do ano	Rendibilidade dos últimos 3 años	Desvio Padrão últimos 3 años	Comissão de gestão
<b>Mercado</b>								
iShares V plc - iShares S&P 500 EUR Hedged UCITS ETF Acc	IE00B3ZWK18	EUR	EUA	Full	-6,0%	19,0%	15,9%	0,0%
iShares STOXX Europe 600 UCITS ETF DE	DE0002635307	USD	Europa	Full	2,5%	-	-	0,0%
<b>Financiero</b>								
iShares US Financials ETF	US4642877884	USD	EUA	Optimized	-1,2%	16,3%	21,5%	0,4%
iShares STOXX Europe 600 Banks UCITS ETF DE	DE000A0F5UJ7	USD	Europa	Full	-	-	-	0,0%
iShares US Regional Banks ETF	US4642887784	USD	EUA	Full	2,4%	15,4%	31,4%	0,4%
<b>Bens de consumo</b>								
iShares Global Consumer Staples ETF	US4642887370	USD	Global	Full	-1,7%	12,6%	13,3%	0,4%
Consumer Staples Select Sector SPDR Fund	US81369Y3080	USD	EUA	Full	-0,8%	16,1%	14,1%	0,0%
Vanguard Consumer Staples ETF	US92204A2078	USD	EUA	Full	-1,2%	15,8%	14,0%	0,1%
<b>Imobiliário</b>								
iShares STOXX Europe 600 Real Estate UCITS ETF DE	DE000A0Q4R44	EUR	Europa	Full	-4,7%	6,3%	20,5%	0,0%
Xtrackers FTSE Developed Europe Real Estate UCITS ETF	LU0489337690	EUR	Europa	Full	-3,7%	7,2%	20,8%	0,1%
iShares Mortgage Real Estate ETF	US46435G3424	USD	EUA	Full	-3,5%	0,7%	38,4%	0,5%
SPDR Dow Jones Global Real Estate ETF	US78463X7497	USD	Global	Optimized	-5,9%	7,8%	20,2%	0,5%
<b>Utilities</b>								
iShares Global Utilities ETF	US4642887115	USD	Global	Full	-2,6%	11,2%	15,7%	0,4%
Vanguard Utilities ETF	US92204A8760	USD	EUA	Full	-3,3%	11,5%	16,3%	0,1%

### Mercado de bonos

Exemplos de Fundos	ISIN	Moeda	Geografía	Acumulação / Distribuição	Rendibilidade desde início do ano	Rendibilidade dos últimos 3 años	Desvio Padrão últimos 3 años	Comissão de gestão
<b>Obrigações indexadas à inflação</b>								
HSBC Global Investment Funds - Global Inflation Linked Bond	DE000A0KRJVB	EUR	OCDE	Acumulação	-1,9%	3,0%	4,4%	0,7%
BNP Paribas Funds Global Inflation-Linked Bond	DE000A0KRJ93	EUR	Global	Acumulação	-2,5%	4,3%	5,8%	0,8%
Schroder ISF Global Inflation Linked Bond	US46140H1068	EUR	Internacional	Acumulação	-2,7%	3,9%	6,2%	0,8%
NN L Global Inflation Linked Bond	GB00B15KYH63	EUR	Global	Acumulação	-2,7%	3,9%	5,5%	0,8%
<b>Obrigações com taxa variável</b>								
Allianz Global Floating Rate Notes Plus	LU1740661167	EUR	Global	Acumulação	0,0%	0,2%	5,2%	0,6%
DWS Floating Rate Notes	LU0034353002	EUR	Europa	Acumulação	0,0%	0,1%	2,4%	0,3%

Exemplos de ETF/ETC	ISIN	Moeda	Geografía	Estrategía de replicação	Rendibilidade desde início do ano	Rendibilidade dos últimos 3 años	Desvio Padrão últimos 3 años	Comissão de gestão
<b>Obrigações indexadas à inflação</b>								
iShares Global Inflation Linked Govt Bond UCITS ETF	IE00B3B8PX14	USD	Global	Optimized	-2,4%	7,2%	-	0,2%
Xtrackers II Global Inflation-Linked Bond UCITS ETF	LU0290357929	USD	Global	Optimized	-	-	-	-
<b>Obrigações com taxa variável</b>								
Amundi Floating Rate USD Corporate ESG UCITS ETF DR	LU1681041031	EUR	Internacional	Optimized	0,0%	0,2%	5,1%	0,2%
iShares Floating Rate Bond ETF	US4642986552	USD	EUA	Optimized	-0,1%	1,5%	3,1%	0,2%
Amundi Floating Rate Euro Corporate ESG UCITS ETF DR	LU1681041114	EUR	Internacional	Optimized	0,0%	0,1%	2,6%	0,2%

### Oro y materias primas

Exemplos de ETF/ETC	ISIN	Moeda	Geografía	Estrategía de replicação	Rendibilidade desde início do ano	Rendibilidade dos últimos 3 años	Desvio Padrão últimos 3 años	Comissão de gestão
<b>Ouro</b>								
Amundi Physical Gold ETC	FR0013416716	EUR	Global	Full	0,8%	-	-	0,1%
iShares Gold Trust	US4642852044	USD	Global	Full	0,2%	12,5%	14,8%	0,3%
<b>Matérias-primas</b>								
iShares GSCI Commodity Dynamic	US46431W8534	USD	Global	-	7,2%	7,7%	20,2%	0,5%
WisdomTree WTI Crude Oil - EUR Daily Hedged	DE000A1NZLM8	EUR	Global	Derivative	12,1%	-2,0%	59,3%	0,5%

Analista:

Francisco Cavaco

Soporte:

soporte@bancobig.es

Este documento fue elaborado exclusivamente con fines informativos, sobre la base de información disponible para el público en general y recopilada de fuentes consideradas confiables. BIG no asume ninguna responsabilidad por la corrección completa de la información proporcionada, ni debe entenderse que nada aquí es constante como un indicador de que se lograrán resultados. Se presta especial atención al hecho de que los resultados esperados son Probable los cambios que puedan introducirse en los supuestos que han servido de base para la información ahora disponible. También se advierte que el comportamiento anterior de cualquier valor no es indicativo de mantener un comportamiento idéntico en el futuro, y que el precio de cualquier valor puede cambiarse sin previo aviso. Los cambios en los tipos de cambio de las inversiones no denominadas en la moneda local del inversor pueden tener un efecto adverso en su valor, precio o rendimiento. Este documento no ha sido preparado para ningún objetivo de inversión específico. En su preparación, no se consideraron las necesidades específicas de ninguna persona o entidad. BIG puede proporcionar información adicional si se solicita expresamente. Este documento no contiene una propuesta de venta o una solicitud de compra para la suscripción de ningún valor. BIG garantiza la independencia en las recomendaciones de inversión de conformidad con los párrafos 7.23 y 7.24 de la política de gestión de conflictos de intereses de BIG. BIG monitorea continuamente las recomendaciones emitidas por los analistas bajo el código de conducta y la política de transacciones personales.

## DIVULGACIONES

- Banco de Inversión Global, S.A. Sucursal en España es una institución registrada y regulada por el Banco de España y la Comisión del Mercado de Valores, las dos principales entidades responsables de regular las actividades financieras en España.
- BiG cuenta con un Código de Conducta, aplicable a todos los empleados que realizan la actividad de analistas financieros, con el fin de continuar asegurando el rigor, la competencia y la excelencia que caracterizan su imagen institucional. Este documento está disponible para consulta externa si hay una solicitud a tal efecto.
- Los miembros del equipo de BIG Research no reciben ni reciben ninguna compensación en el ejercicio regular de sus recomendaciones, que reflejan opiniones estrictamente personales.
- Para obtener más información, consulte nuestra información legal en <https://www.bancobig.es/Informacion-Legal> o comuníquese con [soporte@bancobig.es](mailto:soporte@bancobig.es)

## ADVERTENCIA SOBRE RIESGOS

Este documento fue elaborado exclusivamente con fines informativos, sobre la base de información disponible para el público en general y recopilada de fuentes consideradas de confianza. BiG no asume ninguna responsabilidad por la corrección completa de la información proporcionada, ni debe tomarse como un indicador de que se lograrán resultados. Debe prestarse especial atención al hecho de que es probable que los resultados previstos cambien como resultado de los cambios que puedan introducirse en los supuestos que han servido de base para la información ahora disponible. También se advierte que el comportamiento anterior de cualquier valor no es indicativo de mantener un comportamiento idéntico en el futuro, y que el precio de cualquier valor puede cambiar sin previo aviso. Los cambios en los tipos de cambio de las inversiones no denominadas en la moneda local del inversor pueden tener un efecto adverso en su valor, precio o rendimiento. Este documento no ha sido preparado para ningún objetivo de inversión específico. En su preparación, no se consideraron las necesidades específicas de ninguna persona o entidad. BiG puede proporcionar información adicional si se solicita expresamente. Este documento no contiene una propuesta de venta o una solicitud de compra para la suscripción de ningún valor. BiG garantiza la independencia en las recomendaciones de inversión de conformidad con los párrafos 7.23 y 7.24 de la política de gestión de conflictos de intereses de BiG. BiG monitorea continuamente las recomendaciones emitidas por los analistas bajo el código de conducta y la política de transacciones personales.