

## ¿QUÉ HACER SOBRE EL AUMENTO DE LA INFLACIÓN? LAS MATERIAS PRIMAS ENTRAN EN LA CONVERSACIÓN

---


*Ya sea que se trate de una inflación a corto plazo, o que haya llegado para quedarse, los inversionistas deben considerar incorporar acciones de recursos naturales y materias primas para sacar ventaja de las bajas valoraciones relativas y los vientos de cola inflacionarios.*

Como compañía de family office, nuestro mandato de inversión a menudo está enfocado en encontrar estrategias que puedan generar rendimientos en un ambiente que cambia rápidamente y, con frecuencia, es volátil. En muchas de nuestras recientes conversaciones con nuestra clientela el tema de la inflación ha sido el protagonista. ¿Cuándo llegará? ¿Cómo afectará los portafolios? Y más importante aún, ¿qué podemos hacer al respecto?

La inflación, que estuvo inactiva por varias décadas, ha comenzado a emerger recientemente. De acuerdo con Bloomberg, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) de abril fue mucho más alto de lo esperado, causando que tanto los mercados de acciones como de bonos retrocedieran. Algunas consideraciones claves son si el aumento es temporal, si estamos cambiando a una inflación mayor a largo plazo y, por supuesto, cómo debemos responder con nuestro portafolio.

A pesar de que la Reserva Federal advirtió a los mercados sobre la volatilidad de la inflación desde el verano pasado, los mercados solo recientemente se han tornado aprensivos al respecto. Sin embargo, la mayor parte del reciente repunte de los datos de inflación se puede explicar por una combinación de factores temporales (o “transitorios”) debidos a la reapertura y los efectos de base de las comparaciones con los niveles de depresión de la primavera pasada.

De acuerdo a la Oficina de Estadísticas Laborales, gran parte del incremento en las cifras de inflación en el IPC fueron causadas por sectores con una demanda reprimida que se vio gravemente afectada por la pandemia de la COVID-19. Dos de los mayores aumentos se



produjeron en las tarifas de habitaciones de hoteles y de aerolíneas. Los viajes se redujeron con la pandemia y, debido a la reapertura, la demanda ha aumentado, lo que ha elevado los precios relacionados con los viajes. Las áreas que no estuvieron afectadas por la COVID no cambiaron mucho de precio.

Usar una base baja de comparación es otra causa para la ansiedad por inflación. Durante el cierre por COVID la primavera pasada, no hubo mucha demanda de petróleo. Con la reapertura, cuando las personas volvieron a manejar más, el precio del petróleo subió un 250 % de 19 dólares por barril en abril de 2020 a 65 dólares por barril en abril de 2021, según CNBC. La energía es una parte significativa del índice general del IPC, por lo que tuvo un gran impacto en la inflación de un año. ¿Cuán preocupados deberíamos estar teniendo en cuenta que el precio del barril de petróleo en abril de 2019 era de 64 dólares y en abril de 2018 era de 68 dólares? El efecto base fue muy fuerte pero no dice nada sobre el precio del petróleo en el futuro.

Todo se reduce a un aumento repentino de la demanda sobre la oferta. La demanda se ha visto apoyada por varias rondas de generosos cheques de estímulo. Combinado con el lanzamiento efectivo de la vacuna y un año de distanciamiento social, los consumidores tienen la capacidad y la voluntad de consumir. Con la apertura de la economía, el resultado ha sido un fuerte crecimiento del Producto Interior Bruto (PIB).

Si bien ha sido relativamente fácil estimular la demanda, reiniciar el suministro ha sido mucho más difícil debido a las interrupciones. Los embotellamientos en la cadena de suministros, el desequilibrio del mercado laboral y la escasez de materia prima y de componentes pueden requerir más tiempo para aliviarse. El gran aumento de la demanda sin el correspondiente aumento de la oferta ha provocado el alza en los precios.

La clave para solucionar el problema de la inflación a corto plazo es la oferta laboral. El reciente estudio de JOLTS mostró que hay una gran cantidad de puestos de trabajo que deben cubrirse. Esto nos dice que los negocios están siendo testigo de una gran demanda como se ve en los carteles que leen “Se necesita personal”. El problema es la voluntad y la habilidad de los trabajadores para volver a la fuerza laboral. Después que los beneficios de desempleo relacionados con COVID expiren en septiembre y las escuelas reanuden las clases en otoño, se espera que aumente la oferta del mercado laboral.

Mientras la economía de Estados Unidos se reabre completamente, la inflación debería disminuir a medida que la oferta se pone al día con la demanda. Por lo tanto, el pico de inflación actual debido a los efectos de base, las interrupciones de la cadena de suministros y el gasto único de estímulo fiscal debería ser transitorio. Se espera que tanto la inflación general (que incluye alimentos y energía) como la inflación subyacente aumenten en el segundo trimestre antes de comenzar a normalizarse y caer hacia el rango objetivo de la Reserva Federal, como se muestra en el esquema siguiente:

**12-MONTH CPI INFLATION IS PROJECTED TO PEAK AROUND 4.75% IN THE NEXT COUPLE OF MONTHS**



Sources: BLS, UBS

Sin embargo, la inflación es muy difícil de predecir y un riesgo importante es que no sea tan transitoria como se esperaba. Los mercados financieros han incorporado expectativas de inflación para los próximos cinco años de 2.2 % a 2.4 %. Esto es aún un nivel moderado, pese a ser el más alto de la década. Una de las principales causas de la inflación en una economía basada en servicios son los salarios y, hasta ahora, la inflación salarial se ha mantenido bajo control. Las fuerzas que mantuvieron la inflación bajo control durante los últimos 30 años (tecnología, globalización y demografía) se mantienen vigentes.

## LOS RECURSOS Y LAS MATERIAS PRIMAS ENTRAN EN LA CONVERSACIÓN

---

La combinación de estímulo fiscal, mayor gasto en la infraestructura junto una política monetaria acomodaticia, apuntan a una inflación más alta en comparación con el pasado. La inflación fue muy baja en la última década y a la Reserva Federal le gustaría que se calentara más. Las materias primas obtenidas a través de la exposición a los recursos naturales podrían beneficiarse de este cambio.

Según la Casa Blanca, el “Plan de Empleo Estadounidense” del presidente Biden propone destinar 2.2 billones de dólares a la infraestructura. Además, Associated Press reportó que Europa planea una inversión de alrededor de 1 billón de dólares en infraestructura verde como parte del “Acuerdo Verde”, y un informe presentado por Wood Mackenzie estima que se espera que China gaste sobre 6 billones de dólares en la transición de energía verde. El gasto en infraestructura nueva requiere muchos recursos. La reparación de la infraestructura tradicional, la inversión en la infraestructura verde y la tendencia hacia las tecnologías limpias como la energía alternativa requieren nuevos recursos (por ejemplo, el litio y el cobre son grandes insumos en los vehículos eléctricos). Esto podría señalar la oportunidad para que los inversores hagan un cambio hacia las materias primas antes de estas políticas.

Las acciones de recursos naturales pueden beneficiarse tanto del crecimiento de la demanda como del aumento de la inflación. La renta variable de recursos tiende a comportarse bien en épocas de mayor inflación. Muchas compañías relacionadas con materias primas pueden pasar por costes más altos a través del poder de la fijación de precios, lo que podría generar mayores márgenes. Los activos reales, como las materias primas y las acciones de recursos naturales, tienden a estar estrechamente vinculados a insumos económicos como la mano de obra, el capital y los materiales. A medida que aumentan los precios de esos insumos económicos, el valor de los activos reales también tiende a aumentar.

Durante la última década, las materias primas sufrieron un exceso de oferta y una década de crecimiento económico letárgico. La combinación de la baja demanda y el exceso de oferta dio lugar a más de diez años de malos rendimientos. Los rendimientos de las materias primas a 10 años fueron los más bajos desde la Gran Depresión de la década de 1930, como se puede ver:

### COMMODITY ROLLING 10-YEAR ANNUALIZED RETURNS, %

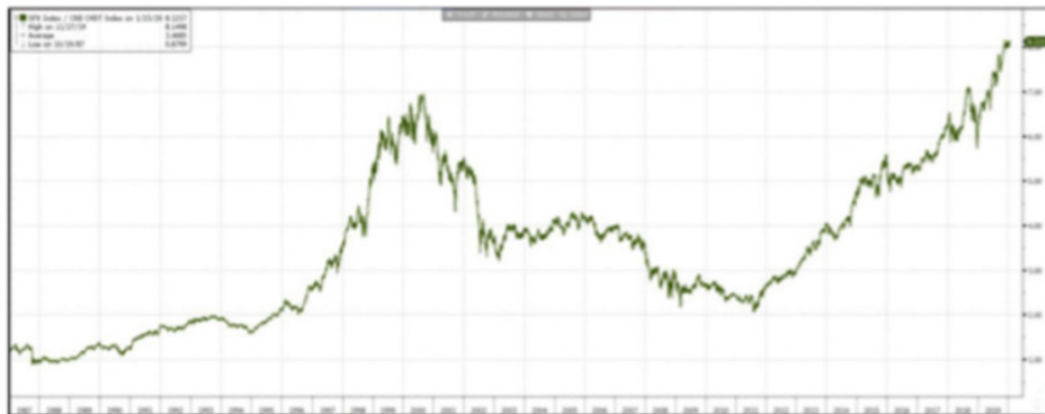


Source: BofA Global Equity Strategy, Global Financial Data, Bloomberg


Sources: BoA Global Equity Strategy, Global Financial Data, Bloomberg

Con activos financieros como acciones y bonos que obtuvieron resultados extremadamente buenos durante ese período mientras las materias primas languidecían, la valoración relativa de las materias primas es actualmente barata como se ve en el índice de materias primas en comparación con el índice S&P 500:

### SPX INDEX / CRB CMTD INDEX



Sources: Bloomberg



Mientras que nadie sabe con certeza si la inflación es transitoria o llegó para quedarse, se da un caso sólido para considerar la incorporación de recursos naturales en su portafolio. Con una larga trayectoria de crecimiento por delante, fuertes catalizadores y una baja valoración, las acciones de recursos naturales y los productos básicos pueden capitalizar el aumento de la inflación. Como comentamos anteriormente, la inflación a largo plazo puede muy bien indicar el inicio de un nuevo ciclo económico, durante el cual los recursos naturales se comportan bien, lo que podría brindar oportunidades a los inversionistas en esos vientos de cola.

## NOTA

*Este artículo contiene nuestras opiniones actuales y comentarios, y no representan una recomendación de ningún valor, estrategia, producto de inversión o administrador. Los puntos de vista expresados aquí son sujetos a cambio sin ningún aviso previo. Este artículo es distribuido para propósitos educativos solamente y no deben de ser considerados como una recomendación de inversión u oferta de valores o servicios para la venta. La información contenida aquí ha sido obtenida de fuentes que consideramos confiables, pero no garantizamos su integridad o exactitud. Ninguna parte de este artículo puede ser reproducida en cualquier forma, hacer referencia en ninguna otra publicación, sin permiso escrito de WE.*