

# EL OBSERVADOR

Academia Nacional de Economía



Academia Nacional de Economía

OPINIÓN > OPINIÓN

## Sin amigos en Wall Street...

La inflación ha demostrado ser bastante más persistente de lo que se esperaba



Wall Street

por **Juan Manuel Patiño\***

Muchos analistas e inversores esperaban que este año transcurriera con cierta calma, mientras se consolidaba la recuperación económica global tras un 2021 que había cerrado con un crecimiento del 6.1%, superando con eso la caída del 3.5% en 2020.

La inflación era un fenómeno transitorio, ligado a factores coyunturales tales como shocks de oferta, problemas en las cadenas de suministros, estímulos fiscales excesivos, etc. Al mismo tiempo, se esperaba que para este año el COVID-19 iniciara la transición de una fase pandémica a una endémica y se terminaran de reabrir las economías.

Economías creciendo, consumidores gastando, empresas ganando dinero ¿Qué podía salir mal? Sin embargo, a juzgar por la performance de los mercados financieros este año, casi nada resultó como se esperaba. La mayoría de los índices accionarios globales registraron fuertes pérdidas, a modo de ejemplo, en lo que va del año el Nasdaq ingresó en un mercado bajista (caída superior al 20%) y el S&P 500 ha bajado cerca de un 13%. En lo que refiere a bonos, desde inicios de año a la fecha, el rendimiento de la renta fija en promedio es de -10%.

## ¿Cómo se explica esta situación?

Básicamente existen tres grandes factores. En primer lugar, la inflación ha demostrado ser bastante más persistente de lo que se esperaba, alcanzando niveles no vistos en décadas; en Estados Unidos y Europa los últimos registros rondan el 8% interanual. Los Bancos Centrales del mundo (en especial la Reserva Federal y BCE) se vieron sorprendidos por lo cual hoy están detrás de la curva (atrasados en la suba de tasas, Quantitative tightening). Como resultado, los rendimientos se han disparado, con el rendimiento del Bono del tesoro de EEUU a 10 años rondando el 3% (vs 1.50% a comienzo de año). Gracias a esto, muchos activos financieros han perdido valor, tanto los Bonos (sus precios guardan una relación inversa con los tipos de interés) como las acciones, cuyas valoraciones al reflejar flujos descontados a perpetuidad, son muy sensibles a los cambios en el coste del capital.

Con el surgimiento de la variante Ómicron y el recrudecimiento de los contagios, varios países reestablecieron las cuarentenas, con los impactos que esto tiene en el nivel de actividad.

En este sentido, un país se destaca: China, con su política de Covid-Zero el nivel de actividad se ha visto muy perjudicado (los Purchasing Managers Index (PMI), continúan en zona de contracción) y el riesgo de que el gobierno no alcance su meta de crecimiento del 5.5% es elevado. El hecho de que la "fábrica del mundo" no funcione a plena capacidad claramente es un signo de desaceleración económica, no obstante lo cual, la peor etapa ya estaría superada. Además, con una inflación contenida que no llega ni al 3%, el país tiene mucho margen para implementar políticas económicas expansivas (baja de tasas, aumento de gasto público etc.).

Finalmente, el pasado 24 de febrero el Presidente Putin llevó a Rusia a invadir Ucrania, iniciando una guerra cuyo final no está claro. Si bien los países involucrados son relativamente intrascendentes en términos económicos -Rusia representa apenas el 2% del PBI global (y bajando)- ambos son productores de materias primas de primer orden (petróleo, gas natural, trigo, maíz, etc.) lo que explica en parte el incremento de sus precios que vimos este año, con el impacto negativo que esto tiene en la economía global.

De ahí que el FMI redujo su proyección de crecimiento global para 2022 a 3.6%, previendo una desaceleración. Y el pesimismo sobre la economía mundial aumenta: según las últimas encuestas de Bloomberg las chances de que Estados Unidos entre en recesión en los próximos meses son del 30%.

## ¿Cómo invertir en este contexto?

Sabemos que casi el 90% del rendimiento de un portafolio está determinado por la proporción entre renta fija y renta variable, con lo cual una buena diversificación es clave. No obstante, en tiempos de elevada inflación las correlaciones entre acciones y bonos se incrementan, por lo cual el poder de diversificación es menor. De ahí que la inclusión de activos alternativos (private equity, crédito privado, real estate, etc.), en las carteras sea hoy más necesaria que nunca.

Por otra parte, a nivel de renta fija, en tiempos de riesgos a la baja y dudas en materia de crecimiento económico, los bonos investment grade constituyen una mejor alternativa que los bonos high yield, por su menor correlación con las acciones y la mayor calidad de sus compañías. Con los precios de las materias primas subiendo, la renta fija soberana y corporativa de los países emergentes que las producen, constituyen una buena opción.

En materia de acciones el panorama es complejo: sectores como la energía, el consumo básico y la salud, son interesantes y tienen buenos fundamentos, mientras que las acciones tecnológicas han corregido desde máximos y sus valoraciones son ahora mucho más razonables. En este punto, la era de tipos de interés bajos, con dinero fácil y empresas que cotizaban a precios absurdos en relación con su valor intrínseco, terminó.

Aquellos que persistan en invertir en empresas sin beneficios, de tecnologías tan disruptivas que casi nadie entiende, o que por el contrario tienen buenos modelos de negocio y ganancias sólidas, pero se ubican en países que en algunos aspectos no respetan las reglas del libre mercado (por ejemplo Alibaba en China) deberán buscar formas más productivas de hacer caridad, so pena de continuar dilapidando su patrimonio. Para concluir con un mensaje optimista, como dice siempre Jim Cramer (presentador y analista bursátil de EE.UU.) "siempre hay un mercado alcista en alguna parte".

*\*Académico Supernumerario, Primer Premio Academia Nacional de Economía 2015*

[Opinión](#)[Academia Nacional de Economía](#)[Member](#)[economía](#)[inflación](#)[REPORTAR ERROR](#)