

Inflación y tipos de interés

Equipo de Estrategia Global

Febrero 2022

Inflación y tipos de interés

El último dato de la inflación en la eurozona para enero ha sido 5,1% y el consenso esperaba un 4,4%. En EE.UU. este dato ha sido del 7,5%, destacando la inflación subyacente en el 6,0%, superando en ambos casos las previsiones y marcando máximos desde 1.982.

¿Por qué se está desviando la inflación del objetivo del 2% de la Fed y el BCE?

En el caso de EE.UU. hay tres contribuidores claros: los cuellos de botella en las cadenas de suministro internacionales, la energía, y de forma llamativa las propias expectativas de inflación, que ya están generando inflación. En Europa por el momento sólo contribuyen los dos primeros factores.

Entendemos que los sueldos y salarios no aparecen por el momento como contribuidores porque en términos reales registran crecimientos negativos debido precisamente a la alta inflación actual.

Previsiones de inflación

La conclusión es que la inflación debe bajar a lo largo de 2022, pero que lo hará de forma más lenta de lo que pensábamos hace unos meses y se puede estabilizar en niveles más altos.

Varios son los factores que soportan esta opinión:

1. La inflación subyacente también registra niveles altos, especialmente en EE.UU. Y los componentes más estables o "supercore" de la misma han repuntado con fuerza, hasta el 4% en EE.UU y el 2,3% en la eurozona.
2. El mercado laboral ya está tenso en EE.UU: 4% de paro, 7% del mercado laboral son vacantes o puestos sin cubrir, tasa de participación todavía baja en el 62,2% y los salarios suben un 5%a/a. De hecho, si baja la inflación en los próximos meses los salarios se podrían convertir en otro elemento que soporte la inflación o la empuje al alza.
3. La incertidumbre con los precios de la energía, que pueden seguir subiendo en los próximos meses.

Por un lado, pensamos que hay que huir del alarmismo, porque lo más normal es que la inflación ceda a medida que avanza el año. El mero efecto estadístico de la medición contra el mismo mes del año anterior dificulta subidas sostenidas. Además, las cadenas de suministro ya se están normalizando. Y la situación no es igual en EE.UU. que en la eurozona, porque el riesgo de alta inflación es claramente superior en el primer caso.

Pero, por otro lado, debemos ser conscientes de que el entorno de fondo para los mercados financieros está cambiando, y de forma relevante:

1. Factores estructurales como la escasez de mano de obra cualificada, la lucha contra la desigualdad y el proceso de descarbonización pueden contribuir a registrar de forma persistente inflaciones más altas en los próximos años.
2. Los tipos de interés ya han hecho mínimos y el proceso de subida actual, que en nuestra opinión será moderado, pone presión a la valoración de los activos más caros en bolsa y a la renta fija.

3. Lo normal es que esta transición genere un entorno de mercado algo más volátil, porque los bancos centrales pasan de bajar los tipos de interés a subirlos y detienen las compras netas de activos. Desaparece la “put” de la Fed.

En todo caso, pensamos que las buenas cifras de crecimiento previstas, a las que contribuirá, en principio, la salida definitiva de la pandemia, deben actuar como un bálsamo para los mercados y permitir que esta transición en inflación y tipos de interés en la que estamos embarcados se desarrolle sin grandes problemas.

Bancos centrales y política monetaria

Nos parecen más justificadas las 7 o casi 8 subidas de 25pb que descuenta el mercado en los dos próximos años para la Fed que las subidas previstas del euribor que harían que el BCE abandonara el tipo de depósito negativo a finales de este año.

Como hemos comentado, el riesgo de inflación es más alto en EE.UU. que en la eurozona, y además el BCE tendría que forzar bastante el calendario de retirada de su programa tradicional de compras de activos (el APP), y finalizarlo en junio aproximadamente para que le diera tiempo a implementar 50pb de subida de tipos. El BCE puede, en nuestra opinión, subir los tipos a partir de otoño, por la inflación y por las ganas de salir de los tipos negativos, y la duda la tenemos en si las subidas llegarán a los 50pb este año.

También merece atención la transición en la que los bancos centrales están comprando activos a que dejen de hacerlo (de QE a QT). ¿Hasta qué punto los bancos centrales van a poder acelerar el proceso de reducción de su balance? Entendemos que no demasiado, en ausencia de una inflación descontrolada, y especialmente el BCE por la presión que podría poner en los bonos periféricos.

Conclusiones

Algo de fondo está cambiando en la economía y los mercados financieros. Hemos vivido más de una década sin la preocupación de la inflación, y de alguna forma ha llegado para quedarse, veremos por cuanto tiempo.

Nos parece relevante el repunte de las expectativas de inflación, porque a su vez generan inflación. Esto ya está ocurriendo en EE.UU. y pensamos que explica en parte el brusco giro adoptado por la Fed en sus previsiones de tipos de interés.

Es probable que la inflación baje en los próximos meses, pero parece aconsejable que los activos que mejor comportamiento suelen ofrecer en este entorno (factor value en renta variable, bonos ligados a la inflación, y activos reales como materias primas y REITs, entre otros) sean tenidos en cuenta a la hora de construir las carteras, alineado siempre con las características y objetivos de las mismas.

Y como hacemos siempre, un recordatorio acerca de la idoneidad de tener un horizonte de inversión de largo plazo y carteras bien diversificadas por activos y geografías.

Equipo de Estrategia Global

BBVA Asset Management & Global Wealth



Asset Management

Aviso Legal

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en el mismo, ha sido elaborado por BBVA ASSET MANAGEMENT, S.A., SGIIC (en adelante BBVA AM), con la finalidad de proporcionar a sus clientes u otras entidades de su grupo, información general a la fecha de su emisión y está sujeto a cambio sin previo aviso. Se suministra sólo con fines informativos y no constituye una oferta, recomendación de inversión, invitación o incitación para la compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para un contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

La información incluida en este documento se ha obtenido de fuentes estimadas como fidedignas, pero BBVA AM no garantiza su exactitud, integridad o corrección, su contenido se refiere a la fecha que aparece en el mismo y por tanto puede verse afectado sin que BBVA AM tenga obligación de revisarlo.

Ni BBVA AM ni las entidades de su grupo asumen responsabilidad alguna por cualquier daño, perjuicio o pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento, de su contenido o de los riesgos inherentes a los mercados financieros. Debe tenerse en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

Ninguna parte de este documento puede ser: (a) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, (b) redistribuida, (c) divulgada, citada, comunicada (d) ni entregada a ninguna otra persona o entidad sujeta a la legislación o jurisdicción de aquellos países en que la misma pudiera estar prohibida, limitada o sujeta a requisitos o comunicación de cualquier tipo.