

# NOTAS DE POLITICA DE INVERSION

---

CONFERENCIA DE INVERSIÓN NOTZ STUCKI, 12 DE ENERO DE 2021

Escrito por James Macpherson

## NOTAS DE POLÍTICA DE INVERSIÓN

---

### PRESENTACIÓN DE ANATOLE KALETSKY DE GAVEKAL

2020 fue uno de los años más notables tanto para la economía mundial como para los mercados financieros. Fue testigo del posiblemente mayor colapso económico a corto plazo de la historia, seguido de la acción de los gobiernos y bancos centrales que pusieron a disposición la batería de estímulos más grande que se haya visto jamás afin de compensar los cierres de la economía que habían impuesto como consecuencia de la pandemia del Covid. Estas baterías de estímulos superaron con creces lo que se creía posible hace un año y, a medida que la crisis evolucionó, se hicieron incluso mayores. La conferencia consideró cuáles pueden ser los efectos a mediano y largo plazo de dicha batería de estímulos

El repentino colapso de la actividad económica el año pasado fue sin precedentes, pero también fue sin precedentes la respuesta de los gobiernos en términos de política fiscal. Ello nos muestra que la historia no siempre es útil como guía para el futuro, en este caso simplemente porque no hay ejemplos anteriores con los que comparar esta situación. Desde marzo de 2020, el mundo ha estado estancado en un cierre inducido por el Covid, en el que la reglamentación impuesta ha impedido que gran parte de la economía funcione normalmente. Desde entonces, la economía mundial ha estado en un estado de colapso. Los mercados de valores tocaron fondo el 23 de marzo, apenas tres semanas después del inicio de la crisis, inicialmente en respuesta al enorme paquete de estímulos de los gobiernos. Poco después, sin embargo, ya se empezó a mirar hacia el mediano y largo plazo y a detectar un futuro mejor. Los mercados estaban y siguen siendo empujados en direcciones opuestas por dos fuerzas gigantescas. Por un lado, la caída económica y por otro el tsunami de liquidez producto de la batería de estímulos adoptados por los gobiernos. A medida que pase el tiempo, el equilibrio de estas dos fuerzas cambiará, aunque hoy día estamos aún en una transición importante ya que comenzamos a salir de las cuarentenas con la llegada de varias vacunas que permitirán un lento regreso a la normalidad.

Al entrar en la siguiente etapa de la pandemia, ya con la perspectiva de una vacunación masiva, existe una alta probabilidad de que la tremenda batería de estímulos comience a superar el colapso económico. La situación de la salud pública está a punto de mejorar gracias a las vacunas. Tampoco hay que olvidar que existe un desfase temporal entre los anuncios de un estímulo y su impacto en la economía. Por lo general, esta demora es de seis a nueve meses, pero esta vez es probable que sea de uno a dos años debido a la demora en permitir que los comercios vuelvan a operar normalmente. Por ello, los diversos paquetes de estímulos llegarán con toda su fuerza a mediados de 2021 y es muy probable que en 2021 haya ya un fuerte retorno al crecimiento. Este auge debería durar los próximos dos o tres años. El mercado se ha anticipado a ello, repuntando con extraordinaria rapidez en reacción al tamaño de los estímulos y las declaraciones explícitas de los bancos centrales de que mantendrían la política monetaria relajada durante varios años. De hecho, las condiciones son extremadamente propicias para que el mercado alcista continúe. Además de las políticas fiscales y monetarias actuales, el año pasado se lograron otros dos apoyos al crecimiento. Primero, la Unión Europea logró finalmente acordar una política fiscal unificada, lo que contribuye en gran medida a eliminar el riesgo de otra crisis europea. Segundo, el bloque asiático manejó la crisis mucho mejor que Occidente tanto en términos de protección de su economía como de su salud pública. Habida cuenta de ello, parece esta región puede crecer con fuerza incluso si

los Estados Unidos y Europa se mantienen moderados. Estas economías, más vibrantes, pueden disociarse de Occidente, pero están en todo caso dando un fuerte apoyo al crecimiento global. Todas estas condiciones son ideales para crear burbujas en la renta variable y hay pocas dudas de que en algunas áreas ya existen, siendo el ejemplo más obvio algunos sectores de la tecnología estadounidense. Las burbujas siempre terminan por estallar, pero el momento es imposible de predecir y su existencia tiende a ir mucho más lejos de lo que se cree posible. Los inversores deben ser conscientes de esto, pero hay muchas otras áreas del mercado a las que les puede ir bien.

De cara al futuro, hay consecuencias que los inversores deben empezar a considerar. La primera es la inflación. Lo más probable es que la emisión masiva de dinero por parte de los gobiernos provoque inflación. Es casi seguro que durante la próxima década la inflación será más alta que la tasa de los últimos cuarenta años. En todo caso, hay una serie de fuerzas estructurales que van a hacer subir la inflación, a saber: el debilitamiento de la globalización, una política fiscal y monetaria expansiva, el cambio en la tecnología de ser una fuerza disruptiva a crear monopolios, un cambio político en favor de una posición que apoya más el trabajo, lo que lleva a un aumento de salarios, así como la demografía. Las montañas de deuda que se acumularon en los últimos años hace que la inflación sea una tentación para los gobiernos, ya que históricamente esa ha sido siempre la forma en que la han pagado. Entonces, la pregunta es ¿con qué rapidez volverá la inflación? Si la vuelta es a una tasa del 4 a 5% en los próximos años, ello será ciertamente muy negativo para las clases de activos financieros y la estabilidad social. Sin embargo, si la inflación aumenta gradualmente durante los próximos años, podríamos ver una repetición de la Edad de Oro keynesiana que dominó el período desde finales de la década de 1940 hasta mediados de la de 1960, y que disfrutó de un fuerte crecimiento y empleo. Este último escenario es plausible porque las brechas de producción son tan grandes al salir del Covid que es difícil ver de dónde podría venir la inflación. Existe una gran posibilidad de que logremos un fuerte crecimiento acompañado de una inflación controlada. Este período podría durar una década o incluso más. Lo que es extraño en este momento es que numerosos comentaristas están expresando mucha preocupación por la inflación, pero casi sin comentar la posibilidad de que estemos efectivamente entrando en una expansión a largo plazo. Los mercados financieros parecen completamente despreocupados por la inflación y están comenzando a apuntar al crecimiento a largo plazo.

Los próximos nueve a doce meses van a ser cruciales. Si vemos que el crecimiento regresa y la inflación no despegue de manera alarmante, entonces el sentimiento en los mercados financieros se reforzará en la idea de que podemos lograr una explosión de crecimiento con inflación baja. Hay muchos aspectos que permitirían que los mercados se exciten, como las revoluciones que se están dando en la energía y en el transporte. A nivel mundial, los mercados pueden comenzar a centrarse más en el Este a medida que esos países vuelven a la normalidad más rápidamente que Occidente. Con liquidez y estímulos tan abundantes, las valoraciones pueden subir a niveles mucho más altos que los observados en el pasado a medida que suben las calificaciones de PE. El principal peligro para estas perspectivas es la inflación. Si hay indicios que la inflación está comenzando a subir significativamente, ello pondría fin a una era que ha prevalecido desde principios de la década de 1980. Durante varias décadas, los valores de los bonos y las acciones se establecieron sobre la base de que los precios serían relativamente estables. Si comienzan a subir, ello lo cambia todo,

pero durante los próximos meses los mercados deberían disfrutar de la combinación de mucha liquidez y una economía en recuperación.

*Los resultados pasados no implican resultados futuros. Las opiniones, estrategias e instrumentos financieros que se describen en el presente documento pueden no ser convenientes para todos los inversores. Las opiniones expresadas son sólo las del momento en la(s) fecha(s) que aparece(n) en este material. Las referencias a índices de mercado o compuestos, índices de referencia u otras medidas de resultados relativos de los mercados durante un período específico sólo se proveen a título informativo. Notz, Stucki no garantiza ni es responsable de la exactitud o la integridad de las informaciones (datos financieros de mercado, precios de bolsa, resultados de investigación u otros instrumentos financieros) que se mencionan en este documento. El presente documento no constituye una oferta ni solicitud a ninguna persona ni jurisdicción donde tal oferta o solicitud no esté autorizada ni a ninguna persona a quien sería ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Toda referencia en este documento a instrumentos específicos o a emisores sólo tiene una finalidad ilustrativa y no debe ser interpretada como una recomendación para la compra o venta de dicho instrumento. Las referencias en este documento a fondos de inversión se aplican a fondos que no han sido registrados por la FINMA y que por lo tanto no pueden ser distribuidos en o desde suiza excepto a ciertas categorías de inversores. Algunas de las empresas del Grupo Notz Stucki o sus clientes pueden tener posiciones en los instrumentos financieros de alguno de los emisores mencionados en este documento, o ser asesor de uno de ellos. Hay información adicional disponible a solicitud.*

© Notz Stucki Group