

# BAJO LA LUPA

PODER DE FIJACIÓN DE PRECIOS

## INTRODUCCIÓN

La preocupación por un entorno prolongado de alta inflación en los mercados está cada vez más presente y esto ha pesado en el sentimiento de los inversores desde principios del año. La inflación está alcanzando niveles máximos después de cuatro décadas, lo que afecta no sólo a los costos de insumos de las empresas, sino que también a los consumidores. En general, una inflación más alta y más volátil tiene efectos negativos en los activos financieros, efectos neutrales a positivos en el oro, los coleccionables y los activos reales. Dicho esto, el impacto de la inflación en los valores de las empresas individuales puede variar ampliamente, con unas pocas empresas beneficiándose y el resto afectadas por una inflación superior a la esperada. Dado este contexto, aquellas empresas que puedan traspasar esa inflación a los consumidores para mantener y aumentar sus márgenes serán las más beneficiadas.

### ¿QUÉ ES LA FIJACIÓN DE PRECIOS O PRICING POWER?

El poder de fijación de precios se refiere a la capacidad de aumento de precios de los productos de una empresa pudiendo mantener el nivel de demanda.

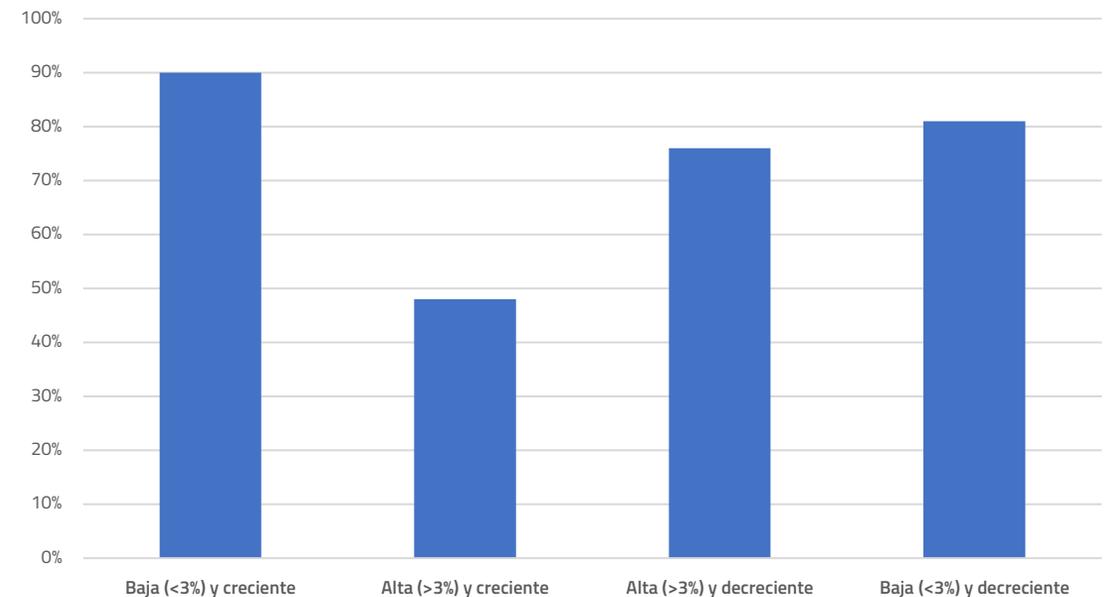
Es un aspecto clave especialmente cuando se busca estabilidad en las ganancias y los ingresos generados, ya que permite que la empresa aumente los precios mientras mantiene su posición en el mercado.

Es por esto que, con el aumento de las presiones de inflación, el poder de fijación de precios en relación con las exposiciones a los costos será un tema clave y una fuente de rendimiento absoluto para los mercados de valores globales.

### ¿Por qué centrarse en los precios y no en los costos para mejorar márgenes?

El precio es la variable que tiene más impacto sobre la rentabilidad de las empresas, un 1% de incremento en precio tiene la capacidad de generar de 3 a 4 veces más rentabilidad que un 1% de mejora en los costos fijos, los costos variables, o inclusive un 1% de aumento en el volumen de ventas.

Porcentaje de periodos de 12 meses consecutivos en los que el rendimiento de la renta variable estadounidense superó la tasa de inflación, de 1973 a 2020



Fuente: Schroders

## ¿CUÁL ES LA RELACIÓN ENTRE LOS PRECIOS DE LAS ACCIONES Y LA INFLACIÓN?

Una suba de precios debería reflejar mayores ingresos para las compañías, pero a su vez, genera que el precio de los suministros aumente.

Los precios de los suministros la empresa no puede fijarlos, y si no traslada los precios en la proporción de aumento de los costos, la compañía puede sufrir una reducción en sus márgenes.

Cuanto mayor sea el nivel de inflación, mayor será la tasa de descuento nominal aplicada a los beneficios y, por tanto, menor será la relación precio beneficio (P/E) que los inversores están dispuestos a pagar.

El problema es que el mercado suele descontar los flujos de caja futuros a un tipo de interés más alto cuando aumenta la inflación dada la respuesta de un nivel de tasa nominal más alto, para compensar el hecho de que los beneficios valen menos en dinero de hoy.

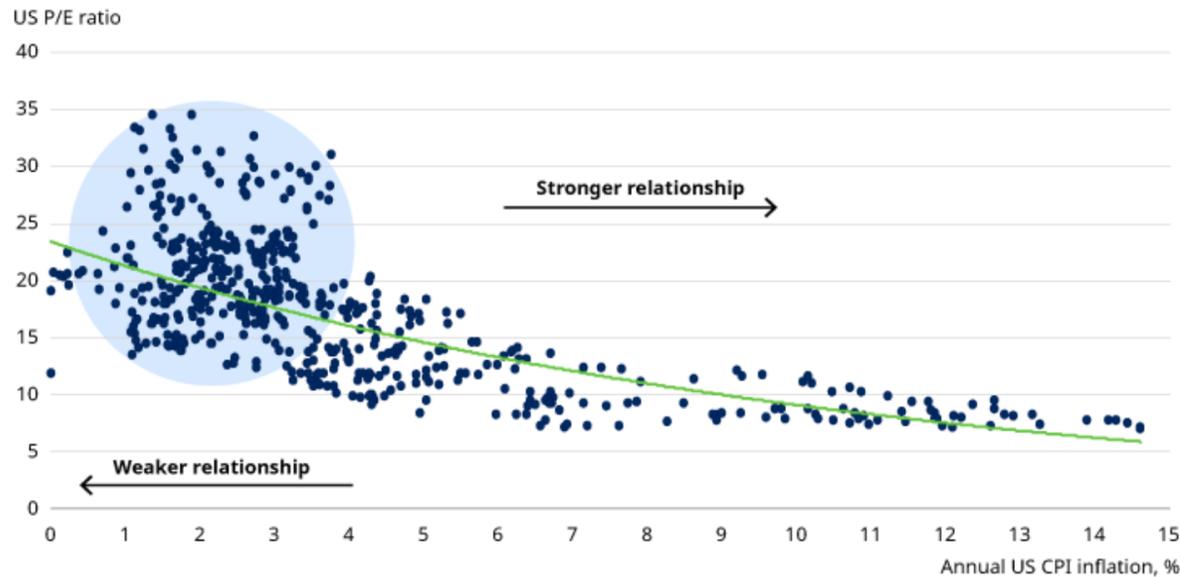
### ¿Por qué nos importa el poder de fijación de precios?

Este factor toma especial relevancia en la actualidad porque compañías que puedan traspasar la inflación a los consumidores estarán más protegidas.

***“La decisión más importante en la evaluación de un negocio es medir el Poder de Fijación del Precio o ‘Pricing Power’ en el mercado donde se compete. Si usted tiene un negocio donde puede subir los precios sin perder negocios con sus competidores, usted tiene un excelente negocio. En cambio, si usted tiene que rezar para subir un 10% en sus precios, entonces tiene un negocio terrible”***

**Warren Buffet, CEO de Berkshire Hathway Inc.**

Inflaciones altas suelen perjudicar ratios P/E



Fuente: Schroders

Un estudio realizado por UBS revela que el rendimiento de las acciones de empresas con un fuerte poder de fijación de precios **superó a las que no lo tenían en alrededor de un 14 % en promedio durante los siguientes 12 meses una vez que la inflación supera el 3 % sobre una base anualizada**, como es el caso actualmente.

Se ha comprobado que las empresas que no tienen poder de fijación de precios **sacrifican en promedio 25% de su rentabilidad** por no poder cobrar los precios que merecen por los productos o servicios que entregan.

## CÓMO MEDIR EL PODER DE FIJACION DE PRECIOS

### 1- ELASTICIDAD DEL PRECIO

Es una medida que cuantifica cuánto cambia la demanda de un producto cuando el precio aumenta o disminuye. Para calcular la elasticidad precio de la demanda, se divide el cambio porcentual de la demanda entre el cambio porcentual del precio.

La capacidad de sustituir un producto por otro es un indicador de la elasticidad de la demanda de un producto. La demanda inelástica indica que la demanda de los consumidores es menos sensible al precio. Los productos que tienen pocos sustitutos tienen demanda relativamente menos elástica. La marca puede ayudar a proteger contra la amenaza de la sustitución, al menos parcialmente.

### 2- MARGEN BRUTO

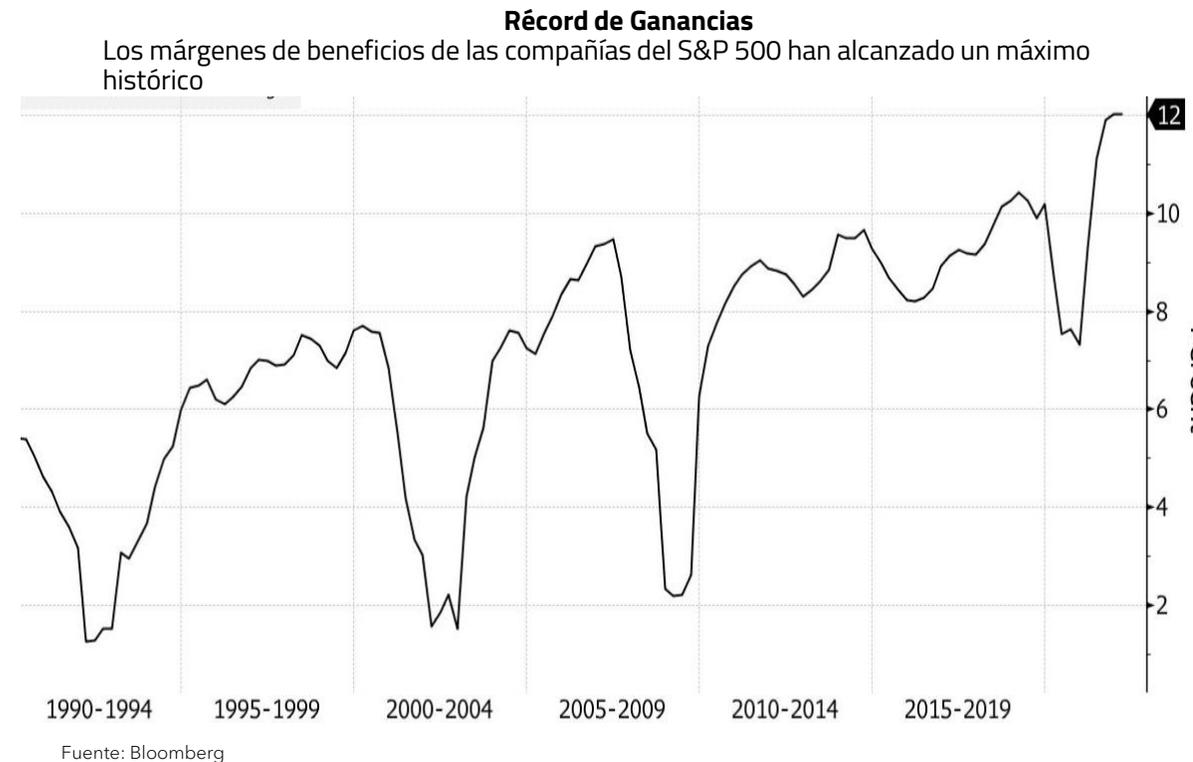
El margen bruto son las ventas netas menos el costo de los bienes vendidos (COGS). Cuanto mayor sea el margen bruto, más capital retiene una empresa y más flexibilidad tendrá para competir y seguir siendo razonablemente rentable.

Es una medida útil del poder de fijación de precios, y una combinación de un margen bruto en expansión y un aumento de las ventas es una buena señal.

### 3- MARGENES DE BENEFICIO

El margen de beneficio es uno de los índices de rentabilidad comúnmente utilizados para medir el grado en que una empresa o actividad comercial genera dinero. Representa qué porcentaje de las ventas se ha convertido en ganancias

El margen de beneficio general del S&P 500 alcanzó un récord en 2021. Pero esas son noticias viejas, y el entorno actual es mucho más desafiante. Un punto de diferenciación para las empresas en 2022 será la capacidad de mantener los márgenes de beneficio intactos o en aumento a pesar de la inflación elevada y la desaceleración del crecimiento económico.



## QUÉ TIPO DE EMPRESAS PUEDEN FIJAR LOS PRECIOS

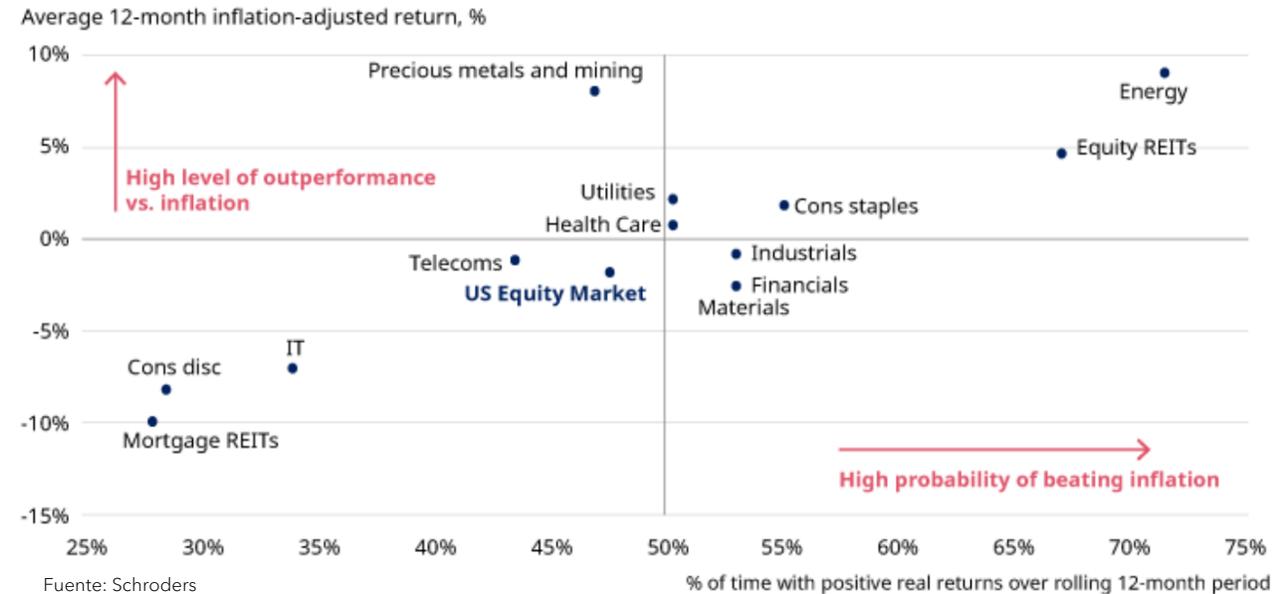
Las empresas pueden lograr poder de fijación de precios de varias maneras diferentes.

- 1. Discrecional – No discrecional:** Si el producto/servicio ofrecido por una empresa es necesario e indiferenciado y no se puede postergar su compra, será más fácil manipular los precios de venta. A excepción, los productos básicos tienen que utilizar los precios establecidos en el mercado.
- 2. Competencia:** Compañías en un mercado competitivo tendrán más dificultad para manipular los precios. El poder de fijación de precios de una industria es limitado cuando existe un gran número de competidores, ya que las empresas compiten por la cuota de mercado a través de precios más bajos. Por el contrario, una industria formada por un pequeño número de empresas con una ventaja competitiva tendrá un mayor poder de fijación de precios.
- 3. Productos y servicios de lujo:** Muchas veces, el consumo de estos productos no se ve afectado por el precio, sino que, al contrario, bajar los precios podría generar que una marca pierda valor.
- 4. Regulación:** Compañías que se enfrentan a regulaciones en los precios por parte del gobierno o entidades regulatorias, pueden tener problemas para fijar precios.

## ¿Qué sectores de la economía son los que presentan una mejor protección?

Una cobertura contra la inflación es una inversión que ofrece protección contra el aumento de los precios.

Rendimiento de las acciones americanas en entorno de alta (+3%) y creciente inflación 1973 - 2020



El eje horizontal muestra el porcentaje de periodos móviles de 12 meses desde 1973 en los que los beneficios de la renta variable superaron la inflación en entornos de inflación alta y creciente. El eje vertical muestra la rentabilidad real (ajustada a la inflación) obtenida durante esos periodos, una medida de cuánto han batido a la inflación.

## SECTORES QUE MEJOR SE DESEMPEÑAN EN UN CONTEXTO INFLACIONARIO

### Energía

Las empresas de este sector superan la inflación el 71% de las veces y ofrecen una rentabilidad real anual del 9% de media. Los ingresos de este tipo de empresas están naturalmente ligados a los precios de la energía, un componente clave de los índices de inflación. Así que, por definición, obtendrán buenos resultados cuando la inflación aumente.

### Fondos de inversión inmobiliaria (REITS)

Este sector supera a la inflación el 67% de las veces y obtienen una rentabilidad real media del 4,7%. Esto se explica porque poseen activos inmobiliarios pueden transmitir los aumentos de precios en los contratos de alquiler y los precios de las propiedades a los usuarios. Por el contrario, los REITs hipotecarios, que invierten en hipotecas, se encuentran entre los sectores con peor rendimiento. Al igual que los bonos, los pagos de sus cupones pierden valor a medida que aumenta la inflación, lo que hace que sus rendimientos suban y los precios bajen para compensar.

### Salud

Los elevados costos médicos son un tema siempre candente socialmente, y por buenas razones. En los últimos 20 años, los costos de la asistencia sanitaria han aumentado en torno a 2,5 veces la tasa de inflación general, medida por la tasa de inflación PCE seguida por la Reserva Federal de Estados Unidos.

Históricamente, las compañías de seguros médicos han tenido poder de fijación de precios y han repercutido el aumento de los costos sanitarios en sus clientes a través de primas más altas.

Desempeño del margen de beneficio del sector



Fuente: Bloomberg

# PODER DE FIJACIÓN DE PRECIOS | SECTORES

## SUB SECTORES QUE MEJOR SE DESEMPEÑAN EN UN CONTEXTO INFLACIONARIO

### Semiconductores:

La historia del poder de fijación de precios en el sector de los semiconductores es sencilla: El aumento de la demanda se combina con una oferta limitada. En la actualidad, los semiconductores no sólo se encuentran en los teléfonos móviles y las laptops, sino también en productos domésticos cotidianos como heladeras y hornos. Los coches nuevos pueden necesitar hasta 100 chips. De hecho, la industria automotriz se ha visto afectada por la escasez mundial de semiconductores.

La consolidación en la industria de los semiconductores ha transformado el panorama competitivo, dejando a unos pocos actores dominantes con un potencial poder de fijación de precios en áreas especializadas del mercado.

### Bebidas:

La capacidad de subir los precios sin que se produzcan graves reacciones no sólo varía entre los distintos sectores, sino también dentro de ellos. En el sector de la alimentación y las bebidas, las empresas de bebidas tienden a trasladar los costes más altos a los consumidores mejor que muchas empresas de alimentación. Esto se debe a que el sector de las bebidas está dominado por unos pocos actores con un fuerte reconocimiento de marca.

### Videojuegos:

Los videojuegos, que antes se consideraban un nicho menor en la industria del entretenimiento, han aumentado su popularidad y ahora representan el segmento de mayor crecimiento de la industria mundial del entretenimiento multimedia.

Los juegos 'free-to-play' generan ingresos a través de la publicidad, cuyas tarifas pueden incrementarse a medida que aumentan los costos y mediante las compras dentro del juego.

Average gross margin (%)

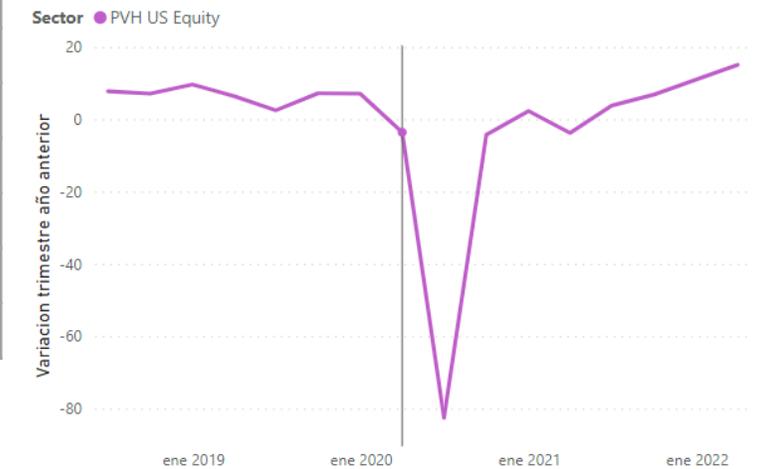
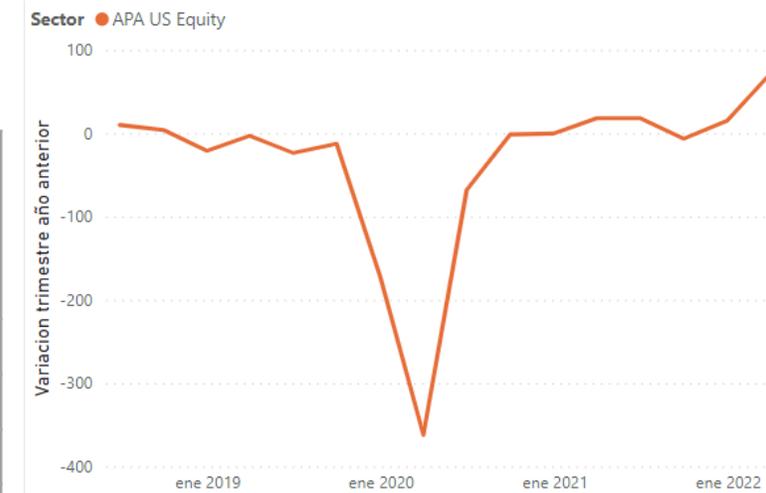


Sources: Capital Group, FactSet, MSCI. Reflects industries within MSCI USA Index. Average and standard deviation of gross margins are calculated for the five-year period ended 30/9/21.

# PODER DE FIJACIÓN DE PRECIOS | EMPRESAS

Compañías del S&P 500 que han podido mantener los márgenes en este período inflacionario

Compañía	Ticker	Aumento de los ingresos operativos	Margen bruto trimestral	Margen bruto - trimestre anual anterior	Aumento de las ventas trimestrales desde el trimestre del año anterior
APA Corp.	APA	617%	45,15 %	18,62 %	89 %
Nucor Corp.	NUE	436 %	34,07 %	13,67 %	97 %
Mosaic Co.	MOS	276%	30,37 %	15,81 %	56 %
Franklin Resources Inc.	BEN	270 %	73,74 %	65,42 %	33 %
Micron Technology Inc.	MU	230%	47,21 %	26,44 %	25%
Boston Scientific Corp.	BSX	163%	62,07 %	55,43 %	15 %
PVH Corp.	PVH	144 %	58,41 %	56,95 %	16 %
Celanese Corp.	CE	141 %	31,16 %	23,32 %	43 %
Robert Half International Inc.	RHI	124 %	39,06 %	38,26 %	36 %
Prologis Inc.	PLD	122 %	46,00 %	36,30 %	15 %
Expeditors International of Washington Inc.	EXPD	121 %	13,85 %	12,98 %	81 %





[WWW.LATINSECURITIES.COM.UY](http://WWW.LATINSECURITIES.COM.UY)