

Jaime Albella, CFA,

nuevo miembro del
Consejo Ejecutivo de
CFA Society Spain

«La inflación está mal
medida. Tenemos mucha
más de la que se está
publicando»





Jaime Albella, CFA, es un histórico de la casa. Este año ha sido nombrado **nuevo miembro del Consejo Ejecutivo de CFA Society Spain**. Jaime se responsabilizará del área de la educación, la formación y la relación con las universidades. Cree que, a pesar de que la cultura financiera en España es más baja que la media en la UE, no hay que ver este hecho como una amenaza, sino como una oportunidad: "Hacen falta más asesores que en otros países", apunta.

Jaime es **director de Ventas Institucionales en España de la gestora AXA Investment Managers**. Antes de dar el paso a las ventas, trabajó como Senior Portfolio Manager en Credit Suisse y BNP Paribas, comenzando su trayectoria profesional en Chase Manhattan. Es **profesor asociado de macroeconomía y microeconomía** del primer nivel del CFA Program

en el IEB, CUNEF, la Universidad Complutense y la Universidad Politécnica de Madrid. "Los profesores nos lo pasamos muy bien en clase. Se aprende mucho de los alumnos. Además, el feedback que tenemos es bueno", señala.

Apasionado del **Venture Capital**, Jaime cree que es necesario estar cerca de los emprendedores "en un país que desgraciadamente no lo fomenta nada". Considera que el mundo de las startups ha dado un gran salto gracias a las plataformas que se dedican a facilitar y asesorar a los inversores. Montó, junto con otros profesionales, el **CFA Rock Band**, pero por problemas de agenda se quedó en una anécdota. Le gustaría que en los eventos de la *Society* los socios sacaran a relucir sus hobbies y talentos. "Seguro que nos llevamos sorpresas, ya tengo a alguno fichado", se ríe.

—¿Estamos ante una inflación estructural o un rebote puntual? ¿Qué oportunidades de inversión ofrecen los entornos inflacionistas?

—La inflación viene provocada porque estamos presenciando en los dos últimos años el mayor periodo expansivo monetario de la historia. Incide también la fuerte recuperación de la demanda agregada que hemos vivido sobre una oferta agregada con cuellos de botella —en año y medio la tasa de ahorro se ha multiplicado por tres respecto a los años anteriores—. Además, se suma una cierta desglobalización motivada por el Brexit y China. Los países han comenzado a darse cuenta de que la dependencia productiva implica unos riesgos. La deslocalización de la producción abarata costes, pero cuando hay un problema sale muy cara y no tienes el control.

Sin embargo, creo que hay un problema de fondo que no paro de explicar en mis clases y que pocos reparan en ello: la inflación está mal medida. Tenemos mucha más de la que se está publicando. Además, la configuración de la cesta de productos y servicios para medir la inflación es subjetiva,

porque se construye a partir de unos patrones de consumo estimados por cada país. En Europa, el 17% del peso de la cesta se debe al inmobiliario, tanto compra como alquiler, mientras que en Estados Unidos es del 42%. Si la cesta se mide en función de los hábitos de consumo, no solo variará a lo largo del tiempo, sino que en un mismo punto no será la misma para las diferentes generaciones. Actualmente un joven con 24 años tendrá que destinar al menos el 50% de su renta disponible a la compra o alquiler de una casa. Por eso cuando dicen que la inflación media en Europa es del 2% no se está siendo honesto con la realidad. Si tienes en cuenta la subida del inmobiliario de los últimos veinte años, sobre un 50% de renta disponible, te sale una inflación adicional de un 8% anual. En cambio, las generaciones más talludas pagaron ya la hipoteca y no les pesa nada sobre su renta ni patrones de consumo. En muchos casos es al revés, ya que suelen tener un inmueble adicional como activo financiero, así que la inflación es buena para este colectivo que tiene activos reales. La gente joven está sufriendo una inflación



WHO IS WHO

descomunal. Como dice Daniel Lacalle, es el impuesto silencioso, te va comiendo poco a poco.

La inflación crea un problema enorme que es la pérdida de poder adquisitivo. Castiga con mayor fuerza a los más desfavorecidos y alimenta una desigualdad cada vez mayor. Y cuando la gente no puede perder nada más, aparecen los radicalismos. Es un fenómeno perverso porque es la única variable macro sobre la que los Bancos Centrales no tienen control; un efecto de sus políticas.

—¿Podemos seguir hablando de una "japonización" de la economía española?

—Es una idea que he reiterado en varias ocasiones. Estamos ya en una "eurojaponización", pero con ciertas diferencias. Japón lleva expandiendo balances desde principios de los 90. Europa comenzó en el 2008. Si Japón lleva imprimiendo dinero 30 años y no ha pasado nada, no tendría por qué pasar ahora con Europa. Yo creo que nuestros nietos verán normal las políticas expansivas. Sin embargo, creo que es una trampa que no soluciona el problema de la falta de crecimiento y la desigualdad.

En este contexto, cuando quiebran empresas, se tiende a salvarlas o nacionalizarlas. Así, no se genera deflación, que compensaría la hiperinflación generada anteriormente, porque se sabe que la deflación con deuda es el peor escenario para un gobierno. En el futuro no sabemos lo que pasará; es territorio desconocido.

En ***This Time is different: Eight Centuries of Financial Folly***, de **Carmen M. Reinhart y Kenneth S. Rogoff**, demuestran que no hay ninguna economía que, cuando pasa de un nivel de deuda del 80% sobre PIB, sea capaz de ser autosostenible, irremediablemente necesitará ayuda externa. Hoy casi todas las economías son dependientes y Occidente está total-

mente intervenido. Si España cae, el resto va detrás como fichas de dominó. Hemos llegado a normalizar la idea de que lo menos malo es imprimir; una pena.



—Como profesor, ¿qué dificultades presentan los alumnos actualmente cuando estudian el CFA Program? ¿Van mejor preparados?

—Yo creo que eso no ha cambiado mucho. Los



alumnos tienen los problemas de siempre y deben dedicarle las mismas horas de estudio. Es cierto que el temario se amplía un poco cada año (una de las grandes ventajas del CFA es que se actualiza todos los años), pero actualmente los estudiantes cuentan con muchos más recursos: vídeos, cursos online, foros, podcasts, etc. La clave en la preparación del examen es saber sintetizar. Yo creo que no hay nada que no se pueda comprender, es más un problema de

me intereso por otros temas que me apasionan como la música o la filosofía. Recientemente, he leído **Invicto**, una invitación a la filosofía estoica. Es muy ameno y lo puede leer cualquiera. Además, es una reflexión que se puede aplicar al mundo financiero. Otro que me fascina por su actualidad es **La República, de Platón**. Es sorprendente que unos pensadores hace más de dos mil años plantearan dilemas políticos que están en boga en la actualidad. Por último, sobre

economía recomendaría dos: **Investing for Growth, de Terry Smith**, y **The Most Important Thing, de Howard Marks**. El primero expone la importancia del ROCE para lograr retornos de inversión satisfactorios y donde es

más propicio encontrar esos crecimientos. El segundo es un clásico que expone factores importantísimos que todo profesional de la inversión debe considerar para evitar errores costosos.

—Eres un histórico de CFA Society Spain. ¿Cómo ha cambiado? Además, lideraste las iniciativas de los campeonatos de pádel y golf de la **Society**. ¿Por qué ese interés?

—El CFA Program, cuando lo estás estudiando, es en el fondo el "anti-networking". Estás como mínimo tres años sin salir, estudiando día y noche. Entiendo que haya gente que después de tres o cuatro años sin socializar mucho, no se sienta luego identificada con la **Society**. Es uno de los problemas en los que estamos trabajando y donde creo que se ha avanzado mucho, aunque todavía queda mucho por hacer. La otra gran asignatura pendiente es el **networking** internacional. A veces no somos conscientes de lo que representa el CFA Program: el primer título global reconocido y de prestigio en materia de finanzas e inversiones. Esto tiene una ventaja competitiva descomunal. Como dice **Bloomberg**, es el patrón oro de las finanzas. Hagas donde lo hagas, todo el mundo sabe lo que es. Mismo examen y mismo temario a un precio asequible. Lo que vale aquí es el esfuerzo, y tanto el que tiene dinero como el que no puede conseguirlo. En eso estamos, ¡convenciendo a las nuevas generaciones!

«A veces no somos conscientes de lo que representa el CFA Program: el primer título global reconocido y de prestigio en materia de finanzas e inversiones. Esto tiene una ventaja competitiva descomunal. Como dice Bloomberg, es el patrón oro de las finanzas».

cantidad; uno va preparado cuando sabe relacionar conceptos y cuenta con el criterio para resolver problemas nuevos que no había estudiado previamente.

—¿Cómo fue el cambio de gestión de carteras a ventas? ¿Qué diferencias hay? ¿Se hace más fácil la labor comercial después de haber pasado por la gestión?

—El sector financiero es muy complejo, con áreas muy diversas. En muchas de ellas, tienes la teoría, pero no la práctica. Una sinergia que vi muy clara desde la gestión de carteras en banca privada era la venta de fondos. He pasado de ser cocinero a camarero. Cuando has sido gestor, explicas mejor los platos y sabes cómo se hacen y qué ingredientes llevan. Reconozco que el cambio me dio algo de vértigo; los cambios son así. Después de seis años, creo que tomé una buena decisión. Hay mucho talento en el *buy-side* que desgraciadamente no se puede desarrollar en una industria de gestión española que se ha quedado muy atrás frente a Europa. Una pena, porque la industria financiera sí que es puntera, pero la de gestión no ha avanzado tanto.

—Este verano recomendaste **Marketing Digital para los que no saben de Marketing Digital**. ¿Qué otros libros recomiendas?

—Siempre le digo a mi hijo que la cuestión no reside en si te gusta o no leer, sino en si has encontrado el libro adecuado. Un libro bueno te absorbe. Cada vez leo menos de economía y