



Comprender el reto que plantea la subida de los tipos de interés para los mercados bursátiles

Publicado
8 De Marzo De 2021

Longitud
🕒 5 minuto(s) de lectura

Didier Saint-Georges, miembro del Comité de Inversión Estratégico de Carmignac, nos presenta su último análisis de los mercados financieros. Está surgiendo cierta expectativa ya que una nueva coyuntura bursátil podría modificar los comportamientos a medio plazo.

Tras haber iniciado el año con el mismo tono de optimismo con el que cerraban 2020, los inversores parecen mostrar una mayor prudencia en la actualidad. ¿Cómo lo explica?

Didier Saint-Georges: En nuestra **Nota de enero**, abordábamos concretamente la perspectiva de una subida de los tipos de interés e indicábamos que «el año 2021 podría resultar más complejo para los mercados de lo que en general parece creerse». Esta advertencia ha quedado confirmada en la actualidad. A medida que los tipos han comenzado a subir en los mercados financieros, los inversores empiezan a plantearse los efectos que tendrá esta subida en la renta variable.

Pero ¿una subida de los tipos de interés no constituye, inicialmente, una buena noticia para los inversores?

DSG : En general, el mensaje enviado a los inversores cuando los tipos de interés empiezan a subir es bastante favorable para la renta variable. En efecto, esta subida indica una mejora inminente de la economía y, en un principio, no supone una amenaza significativa para la capacidad de endeudamiento de las empresas. Sin embargo, en la actualidad no nos encontramos en este contexto.

¿Cómo así?

DSG : Para comprender la situación, debemos remontarnos a la crisis financiera de 2008, que modificó el contexto económico y financiero tal y como lo conocíamos hasta entonces. Esta crisis llevó a los bancos centrales, que regulan la actividad económica, a intervenir de forma masiva para impulsar la economía mundial. Este intervencionismo, que derivó en una rebaja de los tipos de interés y su mantenimiento en niveles sumamente reducidos, perduró durante la totalidad de la década siguiente. Los tipos bajos impulsaron a los mercados bursátiles durante este periodo. En cambio, la progresión salarial se mantuvo en niveles anémicos, con un crecimiento económico mediocre y unos precios prácticamente estancados.

Y en este contexto tan particular estalló la crisis sanitaria de la COVID-19...

DSG : Exacto. La crisis de 2020 dinamitó, en primer lugar, el enfoque de los Gobiernos, hasta entonces limitados por la necesidad de controlar el gasto público, al obligarles a dar la espalda drásticamente a este rigor presupuestario. Con la voluntad de estimular la economía mundial, interrumpida por la pandemia, los Gobiernos entraron en escena con numerosas medidas, como las ayudas financieras a las empresas o inyecciones directas de capital a los hogares, como ha sido el caso en Estados Unidos. Posteriormente, el presidente estadounidense Joe Biden, respaldado por una mayoría absoluta en el Congreso, completó la demolición de este antiguo régimen económico comprometiéndose a activar un paquete de medidas de estímulo sin precedentes, dirigido expresamente al crecimiento real y a la reducción de la desigualdad social.



El contexto en el que se mueven los inversores parece estar en plena mutación. ¿Es así?

DSG : Podríamos estar asistiendo a lo que denominamos un cambio de régimen de los mercados financieros. A medio plazo, el contexto podría dejar de ser comparable al que hemos conocido durante muchos años y dar lugar a una profunda variación de los comportamientos de las empresas y los inversores. Los planes de estímulo de los Gobiernos para hacer frente a la crisis de la COVID-19, junto con las vacunas, podrían permitir a la economía mundial registrar este año, al menos en Estados Unidos, una de las tasas de crecimiento económico más altas desde la década de 1980. Pero, con un crecimiento económico del 5 % al 6 % previsto para este año, las dudas se ciernen sobre la actitud de los bancos centrales y en sus medidas sobre los tipos.

¿Cuáles son los riesgos vinculados a la subida de los tipos de interés en este contexto?

DSG : Una recuperación demasiado drástica de la economía podría dar lugar a una subida de los precios, precisamente lo que tememos con los planes de estímulo del nuevo Gobierno estadounidense. Para evitar este sobrecalentamiento o limitar la inflación, los bancos centrales podrían subir los tipos de interés. Ahora bien, una subida demasiado marcada de los tipos de interés podría lastrar el precio de las acciones al incitar a los inversores y a los ahorradores a recurrir a inversiones financieras que ofrezcan mayores rentabilidades. Además, ello encarecería aún más el coste de endeudamiento o los créditos al consumo. En el contexto actual, la actitud de los bancos centrales se sitúa pues en el epicentro de las dudas, y cabría preguntarse cuándo podrían empezar a endurecer sus políticas monetarias, esto es, subir los tipos de interés.

¿Este es el motivo de la volatilidad actual en los mercados financieros?

DSG : Esta volatilidad responde a la ostensible actitud de espera del banco central estadounidense: la Reserva Federal. Empezamos a temer que, en caso de que el crecimiento estadounidense se mantenga en cotas elevadas más allá de 2021, la Reserva Federal deba acelerar aún más sus medidas para evitar un sobrecalentamiento. A ello se suma una subestimación del repunte de la economía estadounidense por parte de la Fed, que prevé un crecimiento de «tan solo» el 4,2 % en Estados Unidos este año. A nuestro juicio, esta estimación se sitúa muy por debajo de la realidad.



¿Cuáles son sus perspectivas económicas para EE. UU. este año?

DSG : Anticipamos un crecimiento especialmente sólido en EE. UU. en 2021 gracias al plan de estímulo, ya aprobado por la Cámara de Representantes, por valor de 1,9 billones de dólares, al que pronto podría sumarse un plan de inversión en infraestructuras de envergadura similar. Además, el consumo probablemente repuntará como consecuencia de la inmunidad colectiva inminente frente al coronavirus prevista en Estados Unidos. No obstante, el banco central estadounidense parece no prestar demasiada atención —de momento— a estos distintos elementos.

Habla de la actitud de espera del banco central estadounidense, pero, sin embargo, los tipos están subiendo en el país.

DSG : Desde hace algunas semanas, los tipos reales a largo plazo —esto es, los tipos ajustados al aumento de los precios— están aumentando en los mercados financieros, dado que se cree que la Reserva Federal deberá intervenir en algún momento. Con la aceleración prevista de la actividad económica en Estados Unidos, los inversores esperan que el banco central estadounidense suba sus propios tipos y también reduzca las compras de activos en los mercados financieros, destinadas inicialmente a impulsar la economía mediante la inyección de capital.

En su discurso ante el Senado estadounidense el pasado 23 de febrero, el gobernador de la Reserva Federal, Jerome Powell, confirmó no tener ninguna intención de endurecer su política monetaria por el momento. Pero, a través del incremento gradual diario de los tipos reales a largo plazo, los inversores están señalando a la Reserva Federal que el precio de la inacción es cada vez mayor.

¿Qué hacer en este contexto?

DSG : Un régimen de mercado que se perpetúa desde hace muchos años no es tan fácil de revertir. Resulta lógico que en este periodo de transición, los mercados bursátiles protagonicen una mayor volatilidad en los precios de las acciones. No obstante, este cambio de régimen invita a la prudencia. Y, en este contexto, una gestión activa de los ahorros parece ser clave. En Carmignac, estas últimas semanas hemos reducido el conjunto de los riesgos en nuestras carteras. En cambio, conservamos cuidadosamente los títulos de empresas que, a nuestros ojos, protagonizarán un marcado crecimiento, con una gran visibilidad sobre sus beneficios y capaces de mantener sus márgenes en periodos de inflación incrementando sus propios precios de venta a medida que aumenten sus costes (materias primas, salarios, alquileres, etc.).

[Descubra nuestros últimos análisis de mercado](#)



Fuente: Carmignac, Bloomberg, 01/03/2021

Documento publicitario. Este documento no puede reproducirse ni total ni parcialmente sin la autorización previa de la sociedad gestora. No constituye ni una oferta de suscripción ni un asesoramiento en materia de inversión. La información aquí contenida puede ser parcial y es susceptible de modificación sin previo aviso. Las rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de las rentabilidades futuras. La mención a determinados valores o instrumentos financieros se realiza a efectos ilustrativos, para destacar determinados títulos presentes o que han figurado en las carteras de los Fondos de la gama Carmignac. Esta no busca promover la inversión directa en dichos instrumentos ni constituye un asesoramiento de inversión. La Gestora no está sujeta a la prohibición de efectuar transacciones con estos instrumentos antes de la difusión de la información. Las carteras de los Fondos Carmignac podrían sufrir modificaciones en todo momento.

