



Trump o el mercantilismo 3.0

Junio de 2019



Autor(es)
Didier Saint-Georges

Publicado
3 De Junio De 2019

Longitud
3 minuto(s) de lectura

Hasta finales de abril, la evolución de los mercados de renta variable siguió reflejando un contexto de equilibrio precario entre, por un lado, la ralentización de la actividad económica y, por el otro, un apoyo monetario vacilante. A partir del mes de mayo, la repercusión del endurecimiento de la postura de la Administración Trump en sus negociaciones comerciales con China recordó a los inversores la debilidad de ese equilibrio.

Para los mercados, el quid de la cuestión consiste en determinar si una nueva aceleración del crecimiento mundial puede prevalecer sobre la ralentización de la economía en Estados Unidos. Nuestro análisis permanece invariable: el mantenimiento de este equilibrio es frágil y la posibilidad de que se produzca un repunte se ve obstaculizada por las limitaciones tanto estructurales (exceso de endeudamiento, limitaciones de las políticas monetarias) como coyunturales (tensiones comerciales).

A más largo plazo, la cuestión principal concierne al alcance internacional de la rivalidad creciente entre China y Estados Unidos. Por primera vez desde hace treinta años, la geopolítica podría volver a tener una gran incidencia en el comercio mundial.

Estados Unidos frente a China: ¿pueden coexistir dos potencias mercantilistas?

Parece que los mercados han tardado en admitir que las tensiones recientes entre Estados Unidos y China van más allá de un conflicto comercial y evidencian una rivalidad estratégica.

Las tensiones entre China y EE. UU. también pueden interpretarse como una rivalidad irreductible entre dos potencias mercantilistas. Los Estados Unidos de Donald Trump no creen en las bondades del libre comercio, del que se sienten «víctimas», y prefieren la explotación contundente de un equilibrio de fuerzas favorable frente a sus socios comerciales. Por consiguiente, esta política comercial choca frontalmente con la de China que, a su vez, ha sido acusada —con razón— de adoptar un comportamiento igual de mercantilista. Como es lógico, dicha política afectará tarde o temprano a todos los países que presenten una balanza comercial positiva con Estados Unidos, empezando por Alemania y Japón.

Así, se desprende que el recrudescimiento de las tensiones comerciales entre EE. UU. y sus socios comerciales es inherente al modelo económico escogido por el Gobierno de Trump y se suma, en el caso de China, a una rivalidad geoestratégica. Para nosotros, los inversores, el problema radica en que este cuestionamiento del modelo de «globalización feliz» de las últimas décadas provoca que a las incertidumbres a corto plazo se sume la amenaza a largo plazo de que los márgenes de las empresas acusen las perturbaciones en las cadenas logísticas internacionales, de que los consumidores se vean afectados por una subida de los costes y de que el mundo entero experimente una ralentización. En este contexto, resulta difícil esperar una revalorización de los mercados bursátiles desde los niveles actuales, salvo que se produzca un drástico giro en el plano de la política monetaria.

¿Siguen los bancos centrales pudiendo recurrir a su piedra filosofal?

En los últimos diez años, los mercados se han acostumbrado a que los bancos centrales traspasaran rápidamente la situación de una nueva política monetaria sacada de la chistera, cualquier mala noticia económica o política en una noticia favorable para los mercados.

Para los mercados, el problema radica en que, incluso si el ciclo de subida de los tipos de interés se inclina hacia los tipos más bajos, la reducción del balance de la Fed continuará hasta septiembre y la economía estadounidense prosigue su ralentización. Por consiguiente, si bien la reducción de los tipos de interés alimenta la resistencia de los mercados y, al mismo tiempo, impide que el dólar se aprecie, la realidad es que la política monetaria seguida en la actualidad sigue siendo restrictiva. Esta deberá adquirir un cariz mucho más acomodaticio para contener los efectos deflacionistas de un crecimiento que se ralentiza y va al fardo de desaceleración como resultado del recrudescimiento de las tensiones comerciales a escala internacional.

Por tanto, el riesgo radica en que los mercados tengan que verse sometidos a una presión considerablemente más elevada para que se produzca un drástico cambio de política monetaria que modifique lo suficiente la situación.



Europa, entre la espada y la pared

En este complejo contexto, Europa no se encuentra en una posición dominante. La dificultad reside en el proceso de reformas, que parece haber quedado interrumpido de manera duradera. A escala local, varios países europeos, como Italia y Francia, no han recuperado ningún margen de maniobra presupuestario para contrarrestar la progresiva ralentización económica, mientras que, a escala de la Unión Europea, el proyecto de Emmanuel Macron de elaborar un presupuesto común para reactivar la economía de la región está paralizado.

La otra fuente de vulnerabilidad de Europa proviene de la adopción de su postura sumamente pasiva en la rivalidad entre China y Estados Unidos. Esta rivalidad conlleva el riesgo de perjudicar a Europa tanto en caso de empeoramiento de las perspectivas económicas a escala mundial (el ritmo de actividad económico de Europa depende en gran medida de la dinámica del comercio mundial) como en caso de que China y Estados Unidos alcancen un acuerdo comercial, por presionar a la UE que se normalizaría su participación de Europa.

La cohesión económica y política de Europa y el poder de los grupos europeos no bastan a día de hoy para defender eficazmente sus intereses en un mundo de crecientes rivalidades mercantilistas.



Desconfianza y disciplina

Hemos mantenido y reforzado durante los dos últimos meses una estrategia de inversión caracterizada por la prudencia. Esta queda reflejada en las carteras de renta variable, que muestran unos niveles de exposición moderados y priorizan los títulos de crecimiento con escasa ciclicidad. En cuanto a las carteras de renta fija, muestran unas duraciones relativamente elevadas y adoptan posiciones sumamente selectivas en deuda corporativa.

Fuente: Bloomberg, 31/05/2019

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.