

LA CARTA DE EDOUARD CARMIGNAC

Edouard Carmignac comenta la actualidad económica, política y social.

París, 8 de enero de 2022

Estimados lectores:

Concluí mi carta anterior mostrando mi preocupación por una inflación más persistente tras la pandemia de covid. No obstante, esta inquietud se atenuaba al evocar el peso de las presiones deflacionistas estructurales (demográficas, tecnológicas) que moderan las tensiones al alza sobre los precios.

¿La entrada en escena de ómicron cambia las cosas? Está claro que la contagiosidad de esta variante prolonga la escasez de las cadenas de producción y logística. La perspectiva de una bajada de los precios industriales provocada por la reducción de los inventarios preventivos se va alejando. E incluso podría retrasarse más si empeorase la frágil situación sanitaria de China.

Más allá de estos impactos más persistentes de lo previsto, pero de naturaleza pasajera, me parece oportuno que nos preguntemos por la evolución del mercado de trabajo tras la pandemia. Las modificaciones de las condiciones laborales, junto con los ceses repentinos y prolongados de la actividad para algunos, parecen estar cambiando los contornos del mercado de trabajo de una manera cuyo alcance aún no podemos medir. Así, a diferencia de las crisis anteriores, la recuperación de la actividad está provocando una reactivación decepcionante de la creación de empleo. Y esto a pesar del menor peligro que supone esta variante y la reducción de las medidas de apoyo a los desempleados. La bajada del número de solicitantes de empleo se debería al notable aumento de las prejubilaciones, la menor búsqueda de dos salarios por parte de las parejas con hijos a su cargo y las personas que sufren depresión tras la covid, sin olvidarnos de los jóvenes que han visto interrumpida su formación y que ya no prevén incorporarse al marco empresarial tradicional...

Esta reducción de la población activa conlleva inevitablemente una presión alcista sobre los salarios, sobre todo en los empleos de menor cualificación. Así, entre agosto y septiembre, 24 millones de estadounidenses habrían dejado su trabajo en busca de mayor remuneración o un empleo más satisfactorio. Paralelamente, y como ya hemos recordado en anteriores ocasiones, las tensiones sobre los precios de la energía son persistentes. Tanto la infrainversión de estos últimos años en energías fósiles como la priorización de las energías verdes promueven el encarecimiento de la energía.

Con estas condiciones, no sorprende —de hecho es deseable— que los bancos centrales conjuren el riesgo de una espiral inflacionista descontrolada. Como titulares de activos financieros que somos, nos vemos abocados a asumir el riesgo de errores de política monetaria derivados de una contracción excesiva de la liquidez. Aunque la gestión de este riesgo está claramente fuera de nuestro control, consideramos que no debe ser sobreestimado. De hecho, los bancos centrales pondrán todos los medios para no frenar la recuperación de la actividad, debilitada ya por las menores aportaciones presupuestarias. Además, los mercados de renta variable deberían seguir sostenidos por los tipos de interés negativos. Este escenario de una subida moderada de los tipos de interés asociada a tensiones inflacionistas persistentes debería favorecer a los valores de crecimiento con buena visibilidad, que representan el núcleo de nuestras carteras. Estas tienen tanto la capacidad de hacer frente al aumento de sus costes mientras defienden sus márgenes como de ser menos vulnerables a la desaceleración inevitable de la actividad que anticipamos este año.

En este comienzo de año de nuevo poco habitual, permítanme transmitirles mis mejores deseos de felicidad y prosperidad.



Edouard Carmignac

Las informaciones expuestas anteriormente no pueden reproducirse ni total ni parcialmente sin la autorización previa de la sociedad gestora. No constituyen una oferta de suscripción ni un consejo de inversión. Esta información puede ser parcial y puede modificarse sin previo aviso.