

# LA BOLSA DEBE HACER FRENTE AL CAMBIO DE RUMBO DE LA FED Y EL BCE RESPECTO A LA INFLACIÓN

15/02/2022 | FRÉDÉRIC LEROUX

La persistencia de la inflación en 2022 debería aumentar la incertidumbre sobre los tipos de interés y, en consecuencia, provocar importantes variaciones en la Bolsa. Esta volatilidad de los mercados financieros generaría, no obstante, oportunidades para los inversores, considera **Frédéric Leroux**, miembro del comité de inversión estratégico de Carmignac.

## EN SU CALIDAD DE INVERSOR, ¿CÓMO ABORDA EL AÑO 2022?

**Frédéric Leroux:** 2022 comienza bajo el signo de la inflación. Después de tantos años caracterizados por ausencia de subidas de los precios, esto supone un verdadero cambio, sobre todo para los bancos centrales, las autoridades que intervienen para regular la actividad económica e influyen notablemente sobre los tipos de interés.

## ¿QUÉ SIGNIFICA ESO?

**F.L.:** Desde hace más de diez años, la persistente atonía del crecimiento económico y la falta de dinamismo de los precios permitían a los bancos centrales apuntalar la rentabilidad bajando los tipos de interés o comprando activos financieros. Regaban de dinero los mercados financieros, las famosas inyecciones de liquidez, en cuanto aparecía una mala estadística económica. Sobre todo han puesto en marcha políticas que respondían a las expectativas o a los excesos de los inversores, sin más limitaciones que sus propias necesidades.

## HABLA USTED DE INFLACIÓN ESTE AÑO, PERO HACE NO TANTOS MESES, ALGUNOS ASEGURABAN QUE LAS SUBIDAS DE LOS PRECIOS ERAN TEMPORALES?

**F.L.:** Durante meses, el presidente del banco central estadounidense ¿la Reserva Federal (Fed)? nos explicó que la inflación era «transitoria». Acaba de cambiar de opinión radicalmente sobre ese tema, algo casi caricaturesco. Al parecer, tras descubrir inexplicablemente tarde que la inflación no sería un fenómeno temporal, la Fed y el Banco Central Europeo (BCE) pasan de una postura de negociación a anuncios muy contundentes en cuanto a subidas de los tipos de interés para combatir el aumento desbocado de los precios.

## ¿CUÁL HA SIDO LA INFLUENCIA DE LA SUBIDA DE LOS PRECIOS EN LOS BANCOS CENTRALES Y, EN ÚLTIMA INSTANCIA, SOBRE LA BOLSA?

**F.L.:** Como habíamos contemplado hace ya varios meses, ahora es la inflación la que, tras un largo eclipse, «determina» la política de los bancos centrales. No tienen más remedio que plegarse a las exigencias de la inflación porque tienen un mandato preciso del que no pueden desviarse demasiado tiempo y en el que la estabilidad de los precios es primordial; así, mostrarse flexible con la inflación contraviene la ley.

## ¿QUÉ EFECTOS TIENE ESTA SITUACIÓN PARA LOS INVERSORES?

**F.L.:** Este retorno de la inflación como principal determinante de las políticas monetarias tiene dos consecuencias principales. La primera es una creciente incertidumbre de los inversores respecto a la evolución de los tipos de interés y sus consecuencias en la volatilidad de los mercados financieros. El cambio de rumbo de la Fed y del BCE no es más que una señal adelantada de la desestabilizadora imprevisibilidad de la inflación y la dificultad para hacerle frente con un proceso continuado y reglamentado. ¡La volatilidad ha vuelto!

## ¿Y LA SEGUNDA CONSECUENCIA?

**F.L.:** Para respetar su mandato, los bancos centrales podrían verse obligados a retirar la liquidez que llevan años inyectando en las bolsas mundiales, lo que los economistas llaman un «ajuste cuantitativo», incluso mientras se perfila o tiene lugar una ralentización. Y con gran probabilidad, esta podría ser la tendencia en Estados Unidos hoy y quizás mañana en Europa.

## ¿CÓMO PUEDE SER?

**F.L.:** Es un poco técnico, pero de manera paralela a las subidas de tipos a corto plazo, creemos que el banco central estadounidense también querrá reducir rápidamente el tamaño de la cartera de activos financieros acumulados desde hace más de 10 años para impulsar al alza los tipos a largo plazo. La Fed tratará de evitar lo que llamamos una «inversión de la curva de tipos», que es cuando los tipos de interés de corto plazo (entre varios meses y un año) están más altos que los tipos de largo plazo (los de varios años).

## ¿POR QUÉ HARÍA ESO LA FED?

**F.L.:** El desafío es importante para la Fed porque para el banco central es muy importante enfriar el mercado inmobiliario, sensible a los tipos de largo plazo y que muestra muchas señales de sobrecalentamiento en Estados Unidos. El mercado de la vivienda en EE.UU. se ha vuelto cada vez más especulativo, con precios respaldados por los inversores que buscan rentabilidad en un contexto de tipos muy bajos, en perjuicio de quienes están buscando una vivienda.

## ¿ENCUENTRA USTED ALGÚN OTRO MOTIVO PARA ESTE CAMBIO DE RUMBO?

**F.L.:** ¿Podría ser que el presidente de la Fed, Jerome Powell, haya considerado también que este ciclo económico no se parece a ningún otro? Porque con las medidas tomadas para ayudar a los hogares y las empresas a superar la crisis de la COVID-19, estas últimas están en una situación financiera favorable. Por tanto, cabe la posibilidad de que las decisiones de los bancos centrales tarden más tiempo en tener efectos sobre los precios. Sin embargo, hay que tener en cuenta que nuestras perspectivas sobre la inflación estadounidense no las comparte todo el mundo.

## ¿QUÉ SIGNIFICA ESO?

**F.L.:** La mayoría de los analistas siguen mostrando escepticismo respecto al carácter persistente de las subidas de los precios en Estados Unidos. El temor a ver descensos de los precios, que en la última década ha sido la tónica en los mercados financieros, sigue presente. De media, los economistas cuentan con que la inflación vuelva hacia el 2,5 % en dos años, lo cual es creíble. No obstante, nosotros pensamos que esta previsión no incluye factores potencialmente inflacionistas como el precio de la energía, las reubicaciones programadas de industrias o la reducción de la tasa de ahorro por motivos demográficos.

## ¿Y EN EUROPA?

**F.L.:** Christine Lagarde, presidenta del BCE, también ha cambiado radicalmente su tono respecto a la inflación y con ello ha abierto una vía hacia una posible evolución este año de la política que el Banco Central Europeo aplica desde hace años. Nos podemos preguntar sobre la «Revelación» que ha provocado su reciente conversión, porque la parte más esencial de la inflación europea tiene a día de hoy una causa sobre la cual no puede actuar el BCE: los precios de la energía.

## ¿PODRÍA ESO ESTAR RELACIONADO CON LOS SALARIOS DE LOS QUE TANTO SE HABLA HOY EN DÍA?

**F.L.:** El temor a unas negociaciones salariales agresivas en el Viejo Continente que conduzcan a Europa hacia la dinámica inflacionista estadounidense parece fundado. Desconfiemos del agua mansa durante mucho tiempo y mantengamos la atención sobre la situación estadounidense, que será decisiva para Europa.

## EN UN CONTEXTO ASÍ, ¿QUÉ CABE ESPERAR ESTE AÑO EN BOLSA?

**F.L.:** El año que está comenzando promete, sin lugar a dudas, ser volátil, emocionante y lleno de oportunidades. Es uno de esos años llenos de desafíos y retrocesos, más acorde a nuestra vocación en Carmignac de ser un «gestor activo», esto es, un inversor que debe detectar y aprovechar las oportunidades en un mercado que no evoluciona de manera uniforme, por lo que no se queda en una inversión pasiva.

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.