

JEAN M3DECIN

Miembro del comit3 de inversi3n de Carmignac



“Este pico  
de la inflaci3n  
es estructural”

P3GINA 19

## Entrevista

JEAN MÉDECIN Miembro del comité de inversión de Carmignac

## “Hay razones para creer que este pico de inflación es estructural”

La gestora francesa sostiene que los mercados verán más allá de la política en 2017

EDUARDO LOREN GARCÍA París

La inesperada victoria de Donald Trump en las elecciones estadounidenses obligó a Carmignac, gestora francesa nacida en 1989 y con 55.500 millones de euros en activos, a cambiar su estrategia de cara a 2017. Con motivo de la conferencia anual para los inversores celebrada en París, a la que CincoDías acudió como invitado, Jean Médecin, miembro del comité de inversión, explica cuáles son los retos y los riesgos que afronta Carmignac para revalidar su éxito este año. En renta fija, el fondo Carmignac Global Bond consiguió en 2016 un retorno del 9,46%; y en el caso de renta variable, el producto Carmignac Grande Europe obtuvo una rentabilidad del 5,11%.

**PREGUNTA.** Los bancos centrales han usado todo tipo de armas, ¿qué pueden hacer ahora?

**RESPUESTA.** No se trata de que los bancos centrales no puedan hacer nada, sino que estamos saliendo de un periodo en el que los bancos centrales lo eran todo y donde los mercados los escuchaban para saber cómo y dónde invertir. Ahora entramos en un periodo donde los bancos centrales todavía seguirán jugando un rol, pero más limitado. La creciente inflación reduce la capacidad de mantener políticas monetarias agresivas, pero, en el otro lado, hay un alto nivel de deuda en la economía que está actuando como un factor mitigante, porque los bancos centrales saben que los Gobiernos de todo el mundo no pueden permitirse costes de financiación mucho más altos.

**P. ¿Qué impacto ha tenido la victoria de Trump en la inflación?**

**R.** Conviene no confundir lo que son tendencias cíclicas con estructurales. Obviamente tenemos el impacto del precio del petróleo, que está jugando un papel en el panorama actual de inflación y que coincide con la elección de Donald Trump, pero se trata de una mera coincidencia. No hay relación entre ambos episodios. Se está viendo una aceleración de la inflación y a seguir acelerándose, porque hace un año el precio del petróleo era casi un 50% más barato. Pero desde nuestro punto de vista este pico de inflación no se debe exclusivamente al precio de la energía, no se trata de un componente cíclico, sino que hay algo más estructural detrás. Hay razones para creer que quizás este pico de inflación es estructural. Y que, más allá del precio del petróleo, hay otros muchos sectores donde están creciendo los precios.

**P. ¿Cómo cree que acogerán los mercados las promesas de Trump si se hacen realidad?**

**R.** En las medidas de Trump puede haber impactos positivos como la des-



## “España debería seguir creciendo”

La elección del nuevo Gobierno en España, con la investidura de Mariano Rajoy el pasado mes de octubre, aportó estabilidad a la economía tras diez meses de incertidumbre, según Jean Médecin. “La nueva Administración no parece dispuesta a deshacer las reformas económicas implementadas en la legislatura pasada, a pesar de no disponer de mayoría parlamentaria”, señala el experto.

En opinión del miembro del comité de inversión de Carmignac, la recuperación

de la economía “ha mostrado solidez”. El crecimiento del producto interior bruto (PIB) de España fue del 3,2% en 2016, según las cifras publicadas por el Instituto Nacional de Estadística (INE). “Los esfuerzos realizados para reformar la economía, como la reducción de los costes laborales, parecen haber dado sus frutos”, asevera Médecin. El analista pronostica que la tasa de crecimiento sea ligeramente inferior en los dos próximos ejercicios. “España debería seguir creciendo, al

menos tan rápido como la mayoría de las principales economías europeas”, afirma.

Médecin considera que, aunque se ha producido un descenso “notable” del desempleo, es preocupante que se mantenga por encima de la media europea. La tasa de paro en España se situó en el 18,63% en 2016, según la encuesta de población activa (EPA). Dentro de la UE, donde la media de desempleo es el 8,2%, únicamente Grecia tiene un porcentaje de desempleo mayor.

regulación y las bajadas de impuestos. Una reducción de la carga impositiva puede ser positiva para muchas compañías norteamericanas. Por ejemplo, una empresa tecnológica como Facebook que su tipo impositivo efectivo es superior al impuesto sobre sociedades propuesto, se verá beneficiada de las reformas de impuestos propuestas por los republicanos. La desregulación también va a ser positiva para sectores como las energéticas o las telecoms. Pero hay también algunas medidas que pueden traer vientos en contra para los inversores.

**P. ¿Decidieron hacer cambios en sus carteras tras la victoria de Trump?**

**R.** Tuvimos que cambiar alguna de nuestras carteras. Nadie esperaba la combinación de Trump como presidente y un Congreso con mayoría republicana, lo que da manos libres a la Administración para llevar a cabo las reformas. Por ejemplo, tuvimos que dis-

“Tenemos poca exposición a bonos alemanes, ya que tiene poco sentido adquirirlos en este momento, pero todavía menos los franceses”

minuir nuestra exposición al sector sanitario.

**P. Con estos niveles de inflación, ¿hay margen para subir los salarios en Europa?**

**R.** En el mercado laboral lo que vemos es que hay ciertas tensiones: por ejemplo, los sindicatos en Alemania están solicitando un aumento de los salarios por encima de la inflación. Existe una diferencia entre el incremento del sueldo entre los trabajadores cualificados y los no cualificados, ya que los primeros tienen mayor capacidad de negociación. En Europa hay que distinguir entre aquellos países que están cerca de lograr pleno empleo, como Reino Unido y Alemania, y aquellos otros que todavía tienen una mayor brecha de producción y las tensiones salariales son menos frecuentes como son los de la periferia.

**P. ¿Cómo se ha de invertir en renta fija en un momento de los tipos bajos en Europa?**

**R.** Desde la perspectiva de la renta fija, durante muchos años estuvimos muy enfocados al mercado doméstico porque sabías que ibas a tener rentabilidad con poco riesgo. Obviamente esa situación se ha dado la vuelta porque la realidad ha cambiado. Los inversores tienen que reconsiderar ahora su forma de invertir en renta fija. Al igual que hace 20 años descubrieron cómo invertir en Bolsa de una manera global, la gente llega ahora al punto de invertir en renta fija de una manera activa y global. Nosotros en este momento tenemos poca exposición a los bonos alemanes, ya que tiene poco sentido adquirirlos ahora, pero todavía menos los franceses, con el añadido de que si la crisis vuelve a Europa se sabe que los bonos alemanes serán los más seguros.

**P. La política ha tenido mucho impacto en los mercados en 2016, ¿cree que seguirá siendo relevante? ¿Cómo afectaría una victoria de Marine Le Pen en Francia?**

**R.** Lo que nos han demostrado los mercados en 2016 es que han sabido mirar más allá de resultados o decisiones políticas. Obviamente, algunos dirán que todavía hay inseguridad sobre cuál será el resultado del *brexit* o de las políticas de Trump. Pero, por ejemplo, el resultado del referéndum de Italia fue relativamente bien recibido por los mercados. El ciclo económico está eclipsando las decisiones políticas. Nosotros no subestimamos que el desarrollo político pueda sacudir a los mercados, ya que sabemos que hay elecciones críticas en Europa, pero creemos que los inversores se van a fijar más en los fundamentos económicos que en la política. Conviene recordar que el hecho de que los acontecimientos políticos impacten en los mercados no es algo nuevo. Cuando ocurrió el 11S, los mercados tuvieron una reacción muy fuerte. La historia de los últimos 15 años demuestra que los mercados han ido descontando cada vez más el impacto que tienen estos eventos.

**P. ¿Qué visión tiene Carmignac sobre la relación euro/dólar en estos momentos?**

**R.** El momento es con el dólar y nuestra visión es que este momento va a seguir por un tiempo, gracias al mayor crecimiento en Estados Unidos y las acciones de la Reserva Federal, que se anticipa a otros bancos centrales. A esto hay que sumarle eventualmente que las medidas que pueda tomar Trump favorecerán al dólar. Cuando miras el dólar y lo comparas con el euro en términos de tipo de cambio efectivo real, puedes decir que el dólar actualmente está sobrevalorado frente al euro, por lo que la continuidad de la apreciación del dólar no está en absoluto garantizada. Por tanto, en nuestra cartera intentamos mantener un equilibrio y tener diversidad de divisas y de sectores.