

CARMIGNAC'S NOTE

Mayo de 2022 #133



FRENTE A LA INFLACIÓN, AUDACIA Y OPTIMISMO

Frédéric Leroux

Strategic Investment Committee Member

Se espera que la inflación descienda significativamente en Europa a partir de septiembre. ¿Cabe prever entonces un retorno rápido y duradero a la situación anterior a la pandemia? Seguramente no.

Tras haberlo negado, luego subestimado y después considerado algo sin recorrido, **el retorno de la inflación es ya una realidad patente para todos.** Las valoraciones de los productos indexados a la inflación apuntan a un regreso a tasas de inflación del 2,0 - 2,5 % en un periodo de 18 meses, pero una alternativa más persistente es creíble.

Esta posibilidad se basa en el análisis de las tendencias a largo plazo de la demografía, el comercio mundial o los precios del comercio electrónico. Tras haber alimentado la desinflación de las últimas décadas, estas prolongadas tendencias muestran ahora signos tangibles de in-

“

Parece necesario cambiar nuestro software de desinflación por una solución más adaptada a las nuevas condiciones

”

versión. El deseo popular de sustituir la pura eficiencia económica por una mayor ética en la economía refuerza la posibilidad de una tendencia de inflación persistente, con altibajos. Y, como muestra claramente Estados Unidos, por primera vez en décadas, los salarios están participando en la inflación y reforzando así su posible mantenimiento. Los salarios, que llevaban mucho tiempo escondidos bajo la alfombra, han salido de forma abrupta y no se espera que vuelvan a ocultarse pronto.

Crear que esta inflación puede reprimirse sin mayores quebrantos es ciertamente una ilusión, dadas las fuerzas estructurales que le dan vida. Así pues, parece necesario cambiar nuestro software desinflacionista por una solución mejor adaptada a las nuevas condiciones que se están imponiendo a nuestro pesar: una recuperación de los salarios que amortigüe la caída de las rentas reales, una reindustrialización para reducir la dependencia energética e industrial, y una conciliación entre ética económica y eficacia para no añadir presiones inflacionistas externas. Que la esperada bajada de precios en los próximos meses no nos haga olvidar el cambio de régimen que hoy es tan palpable.

Reducir la caída de las rentas reales de los hogares

En Estados Unidos, los salarios suben una media del 6 %, mientras que la inflación parece que va a descender desde el máximo local del 8,5 %. Este retroceso previsto sugiere un crecimiento de los sa-

larios reales en Estados Unidos, donde el trabajador vuelve a estar en una posición negociadora favorable.

Pero en Europa, los salarios sólo aumentan un 1,5 %, mientras que los precios suben casi un 7,5 %. Aunque esta brecha se cubre en parte con diversas formas de ayuda —cheques de energía, «rebajas en las gasolineras» y tal vez cheques de comida para los más desfavorecidos— estas soluciones solo son temporales. Aumentan la dependencia de los hogares del Estado e impiden los ajustes naturales al enmascarar la realidad de los precios.

No permitir que las rentas de los hogares cierren al menos parcialmente la brecha con la inflación hará que los europeos se echen a las calles. Los gobiernos deberían abordar rápidamente este tema y facilitar los aumentos salariales por parte de las empresas. Al fin y al cabo, el crecimiento nominal puede tener la virtud, hasta cierto punto, de reducir la ratio deuda/PIB. **Continuar con la gestión desinflacionista de las últimas décadas nos condenaría a una profunda recesión** que muy probablemente no conduciría a una estabilización de los precios —cuyas causas son principalmente externas— y aumentaría la deuda. Triple castigo

Reindustrialización de Europa

En segundo lugar, Europa debe hacer frente a sus dependencias industrial, militar y energética, que el covid-19 y la guerra de Ucrania han puesto brutalmente de manifiesto. La consiguiente necesidad de relocalización ofrece la oportunidad

de reindustrializar los países europeos en caso necesario. Francia es un candidato obvio, sobre todo porque sus instalaciones nucleares suponen una gran ventaja competitiva, especialmente si se modernizan y desarrollan. **Pretender convertirse o seguir siendo una nación industrial sin controlar el suministro energético ya no es una opción.** Habrá que tomar posiciones.

Los empleos industriales están bien pagados gracias a las cualificaciones que requieren y a la creciente productividad de las empresas industriales. Los pequeños trabajos en actividades de servicios como el reparto a domicilio tienen sus virtudes innegables, pero también muestran sus límites. El entorno inflacionista es más que nunca una razón para hacer grandes esfuerzos de productividad, lo que permite una industria moderna.

La reindustrialización podría ser una razón para reorientar el ahorro de los hogares hacia activos que alineen sus intereses con los del Estado, porque son potencialmente rentables incluso en un entorno inflacionario. Esto supondría un gran cambio en comparación con los últimos diez años, cuando la represión financiera llevó a los ahorradores a financiar la deuda pública con una rentabilidad negativa.

Al mismo tiempo, promover la participación de los trabajadores en los resultados de sus empresas sería una forma complementaria y virtuosa de indexar sus ingresos a la inflación. Varias grandes empresas han anunciado recientemente nuevos programas para **promover que los empleados se conviertan en accionistas.** Si estos regímenes incorporan un mínimo de incentivos y de protección, es posible alinear a gran escala los intereses de trabajadores y empresas, al igual que ocurre con los del ahorrador y el Estado,

amortiguando de manera virtuosa la reducción de las rentas reales.

La moral y la necesidad de eficiencia

La tercera manera de convertir este episodio de inflación, posiblemente duradero, en una experiencia económica satisfactoria es complementaria a las otras dos: intentar conciliar el deseo de moralidad económica con la necesidad de eficiencia económica. Para ello, hay que redescubrir el espíritu económico, que nos recuerda que el **deseo de una economía más moral no puede abstraernos durante mucho tiempo del principio de realidad.**

“
El deseo de una economía más moral no puede abstraernos durante mucho tiempo del principio de realidad”

Ocurre lo mismo con la geopolítica que con las limitaciones energéticas. La disponibilidad de energía responde a factores físicos que no podemos ignorar. ¿Participan suficientemente los ingenieros y empresarios en las decisiones políticas sobre el ritmo de la transición energética? El entorno actual muestra claramente que el ritmo elegido es demasiado rápido, contribuye a la inflación y crea un

riesgo de desajuste entre la oferta y la demanda de energía. ¿No deberíamos relanzar la exploración de petróleo y gas en condiciones y geografías que favorezcan nuestro futuro y el de nuestros descendientes?

Si el principio de realidad volviera a guiar las decisiones políticas y económicas más «impactantes», el período actual podría ser propicio, con un poco de imaginación y audacia, para la entrada en **un período de prosperidad compartida más ampliamente.** La etapa que se avecina puede tener algunas similitudes con nuestra querida edad de oro del capitalismo, que se desarrolló entre 1950 y 1980 en un entorno inflacionista.

Estas tres décadas mágicas corresponden a los años de reconstrucción que permitieron el advenimiento de una amplia clase media. El tratamiento de nuestras tres dependencias puestas de manifiesto por la pandemia y la guerra de Ucrania requiere también una forma de reconstrucción mediante la reindustrialización. En cuanto a la clase media, a menudo perjudicada por las tendencias deflacionistas estructurales del pasado, existe la oportunidad, entre las medidas salariales, el accionariado de los empleados y los planes de ahorro creativos, de otorgarle un estatus más digno y capaz de recrear una dinámica económica positiva que se había enquistado gravemente durante el largo periodo de rigor salarial, inflación extremadamente baja y tipos de interés negativos.

El muy probable cambio de régimen en el frente de la inflación hace compleja la tarea de los gestores de fondos. Pero el retorno de la inflación es también el retorno del ciclo económico tras un paréntesis de 12 años en el que la gestión activa había perdido el norte. El carácter cíclico y su simetría permitirán alternar el rendimiento superior de la renta variable y de la renta fija, de los valores de crecimiento y de los cíclicos, de la deuda privada y la pública, del dólar y el oro.

Los tiempos más volátiles que se avecinan darán a la gestión activa el lugar que le corresponde, gracias a su capacidad para identificar rápidamente los cambios en el ciclo económico. Ahora nos toca hacer que los inversores se olviden de los ETF generalistas y de toda la gestión pasiva que les ha conquistado durante el largo periodo acíclico que está llegando a su fin.

Informé finalizado,
a 17/05/2022

Fuentes: Carmignac, a 17/05/2022

COMUNICACIÓN PUBLICITARIA La presente es una comunicación publicitaria. 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 consejo de inversión. La información aquí contenida puede ser parcial y es susceptible de modificación sin previo aviso. Las rentabilidades históricas no garantizan 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.

Carmignac Gestion, 24, place Vendôme - F - 75001 Paris Tel.: (+33) 01 42 86 53 35 Sociedad de gestión de carteras con autorización de la Autoridad de los Mercados Financieros de Francia. SA con un capital de 15.000.000 euros - Registro Mercantil de París n.º B 349 501 676

Carmignac Gestion Luxembourg, City Link - 7, rue de la Chapelle - L-1325 Luxembourg Tel.: (+352) 46 70 60 1 – Filial de Carmignac Gestion. Sociedad de gestión de fondos de inversión con autorización de la Comisión de Supervisión del Sector Financiero de Luxemburgo. Sociedad Anónima (SA) con un capital de 23.000.000 euros - RC Luxemburgo B67549