

LA CARTA DE EDOUARD CARMIGNAC

**Edouard Carmignac comenta la actualidad económica,
política y social.**

París, 19 de abril de 2023

Estimados lectores:

Hace ya seis meses les dije en mi anterior carta que el pesimismo imperante no me parecía justificado. Aunque había — y sigue habiendo — muchas oportunidades subyacentes en las principales áreas de incertidumbre, la acumulación de estas últimas llamaba a la cautela. ¿Cuál es la situación a día de hoy? Aunque persisten las mismas incertidumbres en el mercado, su sombra parece haberse reducido en las últimas semanas.

Para que conste, los focos de preocupación se centran en torno a las tres áreas siguientes:

La lucha de los bancos centrales contra la inflación. Teniendo en cuenta el doble efecto de las políticas monetarias restrictivas a ambos lados del Atlántico, una contracción de la liquidez y un descenso de la actividad, ¿cuán restrictivas deben ser dichas políticas monetarias para reducir significativamente las expectativas de inflación? Seguimos descartando el riesgo de una recesión grave, ya que la tolerancia política a un fuerte aumento del desempleo es muy baja. Sin embargo, el riesgo de una fuerte desaceleración inducida por el mantenimiento de las políticas monetarias restrictivas se ha reducido considerablemente por la amenaza de una crisis financiera en Estados Unidos. De hecho, la importante subida de los tipos de interés ha puesto a muchos bancos medianos del otro lado del Atlántico en una situación difícil, provocando tanto una contracción de sus depósitos como un deterioro del valor de sus activos. Es probable que estos bancos, que por sí solos generan casi el 50% de los créditos, restrinjan mucho su actividad. Este grave deterioro de las condiciones financieras hace que a la Fed le resulte más que problemático seguir subiendo los tipos, con lo que la lucha contra la inflación pasa a un segundo plano. ¿Cuáles son las consecuencias para la gestión de activos? El persistente descenso de los tipos de interés reales, unido a la perspectiva de una desaceleración moderada en Estados Unidos, favorecerá a la renta variable con buena visibilidad, una nueva apreciación del euro frente al dólar, sin olvidar el oro, que se beneficiará de un escenario de crecimiento moderado con una tasa de inflación significativa.

Europa y los riesgos geopolíticos. Aunque la valoración de los activos europeos se verá sin duda favorecida por un menor endurecimiento de la política monetaria estadounidense, la cuestión clave puede residir en otra parte. Si la ofensiva ucraniana que esperamos ver en las próximas semanas tiene éxito, como prevemos, debilitaría aún más el mandato de V. Putin, lo que posibilitaría un golpe palaciego. Esto podría conducir a una resolución duradera de la crisis energética europea y a una reducción significativa de las presiones inflacionistas que afectan a nuestras economías.

El despertar de la economía china. En contra de nuestras expectativas, la salida de China de su política de «covid cero» no se está traduciendo en una reactivación de la actividad acorde con las privaciones a las que se ha visto sometido el consumidor chino en particular durante casi dos años. Sin embargo, la renta variable china podría ser objeto de un renovado interés si un cambio de liderazgo en Rusia llevara a Xi Jinping a seguir una política menos autárquica con una liberalización más pronunciada de la economía china.

Así pues, las incertidumbres que pesan sobre las perspectivas de inversión desde el pasado mes de octubre siguen despejándose e incluso podrían dar lugar a una evolución favorable inesperada.

Reciban mis más cordiales saludos.



Edouard Carmignac