

EQUILIBRIO INESTABLE

08.04.2021

A pesar de las perspectivas de crecimiento para la economía mundial este año, la subida de los tipos de interés podría dar comienzo a un periodo de inestabilidad en los mercados financieros. Así lo explica [Didier Saint-Georges](#), miembro del Comité de Inversión Estratégico de Carmignac.

¿Cuál es su valoración de la situación actual en los mercados financieros?

Didier Saint-Georges: El mes pasado, analizamos los [posibles efectos de la subida de los tipos de interés en la renta variable](#), en un contexto de dudas acerca del crecimiento de Estados Unidos. El mes de marzo no ha modificado las cosas. Sigue existiendo el riesgo de que los tipos sigan subiendo, acompañados de la volatilidad en las plazas bursátiles. Los datos de los próximos meses, tanto económicos como políticos, podrían ser decisivos para la materialización de una nueva tendencia en los mercados financieros.

¿Y el riesgo de sobrecalentamiento de la economía estadounidense del que también habló el mes pasado?

DSG : Este riesgo sigue existiendo. Gracias a los avances realizados en el programa de vacunación en Estados Unidos, el deterioro de la situación sanitaria es mucho más limitado que en Europa y en el universo emergente (salvo China), y el número de hospitalizaciones no está aumentando. Como resultado, la economía estadounidense ya se encuentra inmersa en la reapertura, puesto que se han comenzado a distribuir los cheques de ayudas a los hogares previstos en el paquete de rescate el Gobierno Biden.

El presidente Biden parece decidido a apoyar a la economía estadounidense...

DSG : La determinación del nuevo Gobierno estadounidense es, en efecto, extremadamente sólida de cara a aprobar su plan de reactivación (el American Jobs Plan) por valor de 2 billones de dólares, al que pronto se sumaría otro plan de 1 billón de dólares. Las cantidades en juego no tienen precedentes, y el imperativo político de mantener el crecimiento económico al menos hasta las elecciones de mitad de mandato de finales de 2022 hace presagiar que el próximo año se mantendrá este enfoque.

¿Cuáles son sus previsiones de crecimiento para la economía estadounidense?

DSG : La dinámica actual debería seguir su curso. El crecimiento del PIB (producto interior bruto) estadounidense por encima del 7 % en 2021 es ahora factible, con un ritmo de recuperación de la actividad que ya estimamos en torno al 50 % en sectores anteriormente congelados (restauración, hoteles, transporte aéreo y ocio), y un descenso del desempleo que parece continuar en la mayoría de los estados. Sin embargo, cuidado: esta combinación en Estados Unidos de una demanda de consumo que por fin puede satisfacerse y un programa de apoyo aparentemente ilimitado alimenta la hipótesis de un posible sobrecalentamiento; es decir, un crecimiento acompañado de una fuerte subida de los precios.

¿No puede intervenir la Reserva Federal para evitar el sobrecalentamiento de la economía del país?

DSG : La Reserva Federal estadounidense (la Fed) se enfrenta a una decisión binaria: reducir este riesgo de sobrecalentamiento o evitar un retroceso en los mercados financieros. Al retrasar la subida de sus propios tipos de interés, la Fed alimenta el temor a una subida de precios en un contexto de recuperación económica, planes de apoyo, descenso del desempleo, etc. Este temor tiene como efecto el aumento de los tipos de interés a largo plazo, lo que puede lastrar la renta variable y suponer un freno para el sector inmobiliario, por ejemplo. A la inversa, si la institución sube sus tipos, esto provocará automáticamente una subida de los tipos de interés a más corto plazo negociados en los mercados financieros, generando así un riesgo para la renta variable e incluso para la propia actividad económica.

La situación que describe para la economía estadounidense parece muy diferente de la que estamos viviendo en Europa...

DSG : Los retrasos acumulados de Europa en las campañas de vacunación están saliendo

muy caros, ya que suponen nuevas restricciones de la actividad económica, inevitables durante varios meses más. Será difícil que el crecimiento europeo supere el 4 % este año, a pesar de un efecto de base especialmente favorable tras el desplome del año pasado.

Sin embargo, la renta variable se comportó mejor en Europa que en Estados Unidos en el primer trimestre. ¿No resulta paradójico?

DSG : El retraso económico de Europa —debido a su fallida política de vacunación y a sus modestos planes de estímulo en comparación con los de EE. UU.— al menos ha tenido la ventaja hasta ahora de generar menos presión sobre los tipos de interés europeos. Esta posición rezagada es una de las razones de la reciente rentabilidad superior de los parqués del Viejo Continente. No obstante, los mercados financieros y la economía son fenómenos globales, por lo que cabe esperar que la economía del bloque recorte distancias, sobre todo con la tan esperada aceleración del ritmo de vacunación, y también cabe prever presiones sobre los tipos de interés en Europa, como ocurre en Estados Unidos.

Por el momento, los inversores se muestran bastante optimistas...

DSG : De momento, el entusiasmo generado por el repunte económico está superando, en la psicología de los inversores, a los riesgos de sobrecalentamiento, de aumento sostenido de los precios y de subida excesiva de los tipos de interés, que pueden parecer algo fantasiosos —y con razón—, sobre todo desde el prisma europeo. Además, el aumento de los precios puede contenerse por medio de diversos factores que siguen estando de actualidad: las tendencias demográficas, el sobreendeudamiento y las disrupciones tecnológicas. Sin embargo, el equilibrio actual de los mercados financieros es inestable.

¿Cómo así?

DSG : Como gestores de riesgos, creemos que es importante no descartar la posibilidad de que el impulso que se le ha dado a la economía estadounidense [modifique el paradigma de los últimos diez años](#) en los mercados financieros, ya que, al igual que a finales de la década de 1960, Estados Unidos está llevando a cabo un cambio verdaderamente radical en su política económica. Además, como en aquella época, cuando el «excepcionalismo estadounidense» —el privilegio que permite a Estados Unidos, por su posición dominante, permitirse desequilibrios financieros más elevados que en otras regiones— ya no baste para ocultar los ingentes déficits acumulados, el dólar podría acabar soportando el peso y terminar por ceder, en beneficio de los países emergentes.

¿Cómo gestiona la situación en este contexto?

DSG : Por el momento, en vista del riesgo de subida de los tipos de interés, creemos que es prioritario gestionar la posibilidad de un periodo de inestabilidad en los mercados financieros para mantener el elevado potencial de nuestras inversiones a largo plazo en cartera. Por tanto, en los próximos meses seguiremos invirtiendo conforme a nuestras convicciones a largo plazo, algunas de las cuales, como la transición energética, se ven incluso reforzadas por los planes de estímulo en Estados Unidos, sin dejar de vigilar muy de cerca el mercado bursátil.

[Descubra nuestros últimos análisis de mercado](#)

Fuente: Carmignac, Bloomberg, a 31/03/2021

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.

