LA CARTA DE EDOUARD CARMIGNAC

Edouard Carmignac comenta la actualidad económica, política y social.

París, 12 de enero de 2021

Estimados lectores:

Ha sido un año para el recuerdo. Debido a su violencia, su alcance mundial y la incertidumbre respecto a su duración, esta pandemia ha transformado nuestra forma de vivir y, al mismo tiempo, ha afectado drásticamente a los mercados financieros.

Si bien no podemos sino mostrarnos apesadumbrados en cuanto al destino de las víctimas del virus, ya sea por su estado de salud física o mental o por sus perspectivas de actividad, recae sobre nuestros hombros el deber de tratar de valorar en qué medida la pandemia modifica a largo plazo nuestros modos de vida y nuestros horizontes de inversión. A tal fin, me gustaría recapitular las tres observaciones clave de las que les hice partícipes en mis tres últimas cartas trimestrales:

Desde abril, empecé a creer que la pandemia nos sorprendería como **catalizador de la Historia.** Si en EE. UU. se necesitaron diez años para que las ventas online pasaran de representar el 5 % a situarse en el 17 %, bastaron las primeras semanas de esta primavera para que avanzasen otro 7 %. Asimismo, el teletrabajo, que ya habían probado algunas empresas pioneras, pasó a ser una práctica aceptable e, incluso, fomentada. Estos cambios son tanto menos reversibles cuanto más se alejan nuestras expectativas sobre un regreso a la vida normal. Así, nos veremos obligados a realizar una parte cada vez mayor de nuestras actividades por Internet: trabajo, compras, pagos, juegos, consultas médicas, etc.

En julio, hacía hincapié en **nuestro rechazo a la inseguridad**, que constituye el nuevo paradigma de nuestras sociedades desarrolladas. Frente a un riesgo epidémico —un riesgo reducido al fin y al cabo, si lo comparamos con el de la peste o el cólera—, nuestras economías entraron en punto

muerto y emergió el riesgo de recesión, que quedó contenido por la generalización de los tipos nulos o negativos y por las medidas de apoyo presupuestario a gran escala. El coste de la crisis para los países ricos es, por tanto, colosal: casi el 10 % del PIB. Sin lugar a dudas, la erradicación del riesgo sanitario traerá consigo una recuperación de la actividad que, sin embargo, no debería traducirse rápidamente en una reducción sustancial del gasto público, por dos motivos: la lentitud de las campañas de vacunación y la virulencia de la COVID-19 deberían contribuir a que esta recuperación tenga lugar de forma gradual. Además, los Gobiernos pondrán todos los medios para apuntalar el poder adquisitivo de las categorías menos favorecidas, que se habrán visto especialmente afectadas por la amenaza sanitaria. Este es uno de los principios rectores del programa de Joe Biden.

En octubre, destacaba **la introducción del principio de la Inmaculada Concepción en el ámbito financiero** como una de las aportaciones más inesperadas de esta pandemia. Desafiando todas las reglas de la ortodoxia, los Gobiernos de los países desarrollados han disparado sus déficits públicos y han obtenido financiación para ello con total impunidad, puesto que los mercados no han penalizado ni sus calificaciones crediticias ni los tipos de cambio de sus divisas. Así, cabría preguntarse si este estado de dicha perdurará. Sin lugar a dudas, la respuesta es no, aunque cabe matizar que sí lo hará mientras duren los efectos de la pandemia. En efecto, mientras estos repercutan de manera equivalente en el conjunto de los países, el doble imperativo de la protección sanitaria y laboral prevalecerá.

Así, por paradójico que resulte, los mercados de renta variable y de renta fija acabarán temiendo el final de la pandemia. Las primeras tensiones en los tipos largos de la deuda estadounidense y en el dólar ya reflejan las preocupaciones de los inversores respecto de la sostenibilidad de los déficits públicos y comerciales al otro lado del Atlántico. Aunque los mercados de renta variable y renta fija siguen albergando oportunidades, creemos que debemos mantener la compostura frente a la euforia de los mercados. La salida de la pandemia exigirá la misma vigilancia en materia de gestión de riesgos de la que era necesaria cuando esta apareció de forma inesperada.

En este inicio de año poco habitual, permítanme hacerles llegar mis mejores deseos de felicidad y prosperidad.

Las informaciones expuestas anteriormente no pueden reproducirse ni total ni parcialmente sin la autorización previa de la sociedad gestora. No constituyen una oferta de suscripción ni un consejo de inversión. Esta información puede ser parcial y puede modificarse sin previo aviso.