



LA CARTA DE EDOUARD CARMIGNAC

Edouard Carmignac comenta la actualidad económica, política y social.

París, 12 de julio de 2022

Estimados lectores:

¡Menudo semestre! En solo seis meses, los mercados han experimentado algunos de los movimientos más abruptos del periodo de posguerra. Las rentabilidades de la deuda pública a diez años repuntaron un 1,5% a ambos lados del Atlántico, lo que provocó que el precio de estos bonos, presuntamente de bajo riesgo, cayera casi un 12%, mientras los mercados bursátiles mundiales se desplomaban un 13,2% y los precios del petróleo se encarecían un 36%.

¿Cuál es la causa de esta violenta desestabilización? Una inflación desbocada requerirá políticas monetarias restrictivas que penalizarán el crecimiento mundial, ya minado por la erosión del poder adquisitivo causada por la

subida de los precios. Así, a diferencia de los ciclos tradicionales en que los bancos centrales se encargaban de rebajar la inflación enfriando una actividad impulsada por el exceso de demanda, ahora tienen que intervenir ante una inflación persistente potenciada por la escasez de oferta.

En mis últimas cartas, expresé mi preocupación por las tensiones provocadas por el covid, tanto las de naturaleza temporal en los procesos de fabricación como aquellas más duraderas en el mercado laboral, a lo que hay que sumar el sobrecoste de la factura energética, que obedece tanto a una inversión insuficiente en combustibles fósiles de los últimos años como al desarrollo de las energías renovables. La invasión de Ucrania avivó estas tensiones por su doble impacto en la energía y los alimentos. Hace tres meses escribí que, ante la fragilidad de la economía rusa, resultaba poco probable que Vladimir Putin se implicara en un conflicto a largo plazo, a menos que quisiese arriesgarse al colapso económico y político. Subestimé su extremismo fomentado por la ambición de restablecer las fronteras históricas de Rusia.

¿Cuáles son nuestras expectativas para los próximos meses? Hay temor de que Putin cumpla su amenaza de reducir aún más el suministro de gas a Europa, empujando así a nuestro continente a una inevitable recesión. Esta vulnerabilidad se traduciría en una depreciación de los activos europeos, incluido, por supuesto, el euro. Alemania ya se ha visto afectada, al registrar su primer déficit comercial en 30 años. Por el contrario, las perspectivas de China parecen más halagüeñas. Apenas perjudicada por la inflación, su actividad se beneficia de unas florecientes medidas de apoyo económico. Estados Unidos, un país menos amenazado por shocks energéticos y alimentarios, tendrá que lidiar con la política monetaria de la Fed, cuyo carácter restrictivo debería, sin embargo, relajarse con la desaceleración prevista de la actividad. Esta evolución debería favorecer a los valores con buena visibilidad que se han visto muy afectados en los mercados desde hace un año, pero cuyo sólido crecimiento debería volver a tenerse en cuenta.

En este entorno de mercado desafiante pero plagado de oportunidades, nos aseguraremos de gestionar los riesgos de nuestras carteras con especial diligencia. Con el deseo de contribuir con éxito a su serenidad en estos tiempos de inquietud, me gustaría desearles unas felices vacaciones y enviarles mis más cordiales saludos.



Edouard Carnignac