

CARMIGNAC'S NOTE

NUEVO ORDEN MUNDIAL, INFLACIÓN Y OPORTUNIDADES DE MERCADO

21/11/2022 | FRÉDÉRIC LEROUX

La cómoda financiación de los déficits y la deuda estadounidense llega a su fin y con ella la Pax Americana que ha gobernado el mundo desde 1945

La inflación y sus fluctuaciones siguen siendo el principal problema para la economía, los mercados y nuestra riqueza en los próximos años. La alta probabilidad de una inflación fluctuante pero persistente forma parte de un profundo cambio del orden mundial instaurado por los estadounidenses después de 1945 en torno a un sistema financiero centrado en Estados Unidos. Estos proporcionaron la moneda internacional, libremente convertible, justificada y garantizada por el dominio diplomático, militar y económico. El mercado de deuda estadounidense se consideraba el activo refugio por excelencia, ya que permitía que los dólares que recibía el resto del mundo a cambio de sus exportaciones a Estados Unidos se invirtieran en valores del Tesoro estadounidense y obtuvieran una remuneración garantizada y suficiente. En particular, este sistema favorecía el reciclaje de los petrodólares, lo que permitió a Estados Unidos financiar los déficits derivados de su dependencia de la producción extranjera. El sistema sobrevivió al fin de la convertibilidad del dólar en oro en 1971. Posteriormente se amplió y reforzó con la caída del Muro de Berlín en 1989 y la integración de China en la Organización Mundial del Comercio (OMC) en 2001. Tras la caída del Muro, Europa se beneficiaría de la energía rusa barata pagada en euros. China, por su parte, sacó partido de la ampliación de la OMC exportando sus productos a bajo precio a Estados Unidos y al resto del mundo con un tipo de cambio muy ventajoso. Esta posición privilegiada le permitió realizar impresionantes avances tecnológicos y económicos, que a su vez contribuyeron a una baja inflación en el mundo desarrollado. A cambio, China, al igual que los Estados del Golfo, recicló los dólares de sus excedentes comerciales en compras de bonos del Tesoro estadounidense, lo que permitió a Estados Unidos seguir siendo el consumidor de «último recurso» de la economía mundial, el policía del mundo y el escudo de Europa (OTAN).

Este orden mundial centrado en Estados Unidos parece estar desmoronándose rápidamente. En primer lugar, Estados Unidos tomó conciencia, durante el mandato de Donald

Trump, de la irrupción de un peligroso competidor: China. Las medidas proteccionistas adoptadas por los norteamericanos desde entonces han reducido el apetito de China de acumular deuda de Estados Unidos. China prefiere ahora desarrollar su nueva Ruta de la Seda, que le abre otras oportunidades de comercio y suministro de energía. Por otra parte, Arabia Saudí ya no es un fiel aliado de Washington. Ya no atiende a los ajustes de producción exigidos por los estadounidenses, que ahora buscan un reequilibrio económico y político entre las potencias de Oriente Medio, justificado por la menor dependencia estadounidense de los saudíes en materia de petróleo. Debido al encarecimiento de la energía que provoca, la guerra en Ucrania reduce progresivamente los excedentes de la balanza de pagos de Japón y Europa, que pierden su capacidad de financiar a Estados Unidos mediante la compra de bonos del Tesoro. Por último, pero no por ello menos importante, las sanciones impuestas a

“

Este orden mundial centrado en Estados Unidos parece estar desmoronándose rápidamente

”

Rusia —incluida la confiscación de sus activos en dólares y su exclusión de los principales sistemas de liquidación internacionales— han dañado significativamente el estatus de refugio por excelencia del dólar y de los bonos del Tesoro estadounidense. ¿Dónde está el refugio cuando te lo quitan de la noche a la mañana? La financiación cómoda de los déficits y la deuda estadounidense llega a su fin y con ella la Pax Americana que ha gobernado el mundo desde 1945. La ruptura de este equilibrio, que había permitido el desarrollo del comercio mundial y su desinflación, ha conducido a un

repliegue económico que será inflacionista y favorecerá las iniciativas belicosas. La previsible pérdida de eficiencia económica, sumada a las consideraciones demográficas y a las nuevas tendencias de la sociedad, también inflacionistas, como se mencionó en una nota anterior, hacen que entremos en un nuevo orden económico mundial que justifica una



La oscilación de la inflación, promesa de rentabilidad futura para la gestión activa



profunda transformación de las estrategias de inversión, lo que ya está en marcha en nuestros Fondos diversificados. Sin embargo, en nuestra opinión, esta transformación no impide que volvamos a tomar exposiciones tácticas a los activos de riesgo. La renta fija ofrece ahora rentabilidades más acordes con la inflación prevista y con la mayor dificultad de financiación de la deuda pública estadounidense: sus rentabilidades podrán estabilizarse y ayudar a la valoración de la renta variable. En segundo lugar, es muy posible que se produzcan buenas noticias a corto plazo: aparecen los primeros indicios destacables de un futuro apaciguamiento en el frente bélico de Ucrania, mientras que se hace patente la perspectiva de que se ponga fin a la política china de «covid cero», que ha contribuido a una desaceleración muy acusada del crecimiento. Ambas posibilidades tendrán inicialmente consecuencias inflacionistas al aumentar la demanda mundial, pero permitirán que los precios de la energía bajen y que las cadenas de suministro sean más fluidas. Pero sobre todo, atenuarán la ralentización de las economías americanas

y europeas provocada por el endurecimiento monetario aún en curso y por los precios de la energía. El retorno del ciclo económico provoca la oscilación de la inflación, que parece volver a registrar varios trimestres de descensos capaces de revalorizar los activos financieros. El giro en las expectativas de endurecimiento monetario debería ser un aliado bienvenido para los mercados en los próximos meses. Las acciones de las empresas que más han sufrido a causa de sus elevadas valoraciones podrían tomarse un respiro, lo que a su vez debería aprovecharse para aumentar el arbitraje en favor de las empresas infravaloradas pertenecientes a la «vieja economía», descuidada durante demasiado tiempo. Bajo su influencia, los mercados de renta variable deberían proseguir la recuperación táctica observada en las últimas semanas, confirmando al mismo tiempo el establecimiento de una nueva jerarquía en los resultados sectoriales. Sin embargo, esta vuelta al optimismo no significará el regreso a un régimen de inflación permanentemente baja. El nuevo orden mundial descrito anteriormente debería contribuir a la inflación estructural a causa de sus numerosas ineficiencias. En un entorno así, ser uno de los primeros en identificar correctamente el próximo repunte de la inflación podría ser crucial para posicionar las carteras de la forma más eficaz posible en los mercados de renta variable, renta fija y divisas. Todos nosotros debemos entender la oscilación de la inflación, que garantiza el retorno del ciclo económico tras una larga década de ausencia, como la posibilidad de un regreso al primer plano de la gestión activa, de la que Carmignac es uno de los mejores abanderados.

INFORMACIÓN LEGAL

Fuente: Carmignac. 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 pasadas no garantizan necesariamente los resultados futuros. 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. No tiene por objeto fomentar 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. Sociedad anónima (SA) con un capital de 15.000.000 EUR - RCS Paris B 349 501 676

Carmignac Gestion Luxembourg - City Link, 7 rue de la Chapelle - L-1325 Luxembourg Telf.: (+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 EUR - RC Luxembourg B67549