

LA CARTA DE **EDOUARD CARMIGNAC**

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

París, 12 de julio de 2023

Estimados lectores:

Como Vladimir y Estragón en Esperando a Godot, los economistas llevan esperando la llegada de una recesión desde principios de año. Pero, al igual que Godot, la recesión tampoco llegó. Aunque la expectación generada por tamaña ausencia posiblemente no va a hacernos reflexionar sobre el sentido de la vida, al menos sí conseguirá que nos cuestionemos sobre los atípicos resortes del crecimiento económico tras la pandemia.

El súbito parón de la actividad que se produjo al conocerse la rápida transmisibilidad del SARS-Cov-2 propició la adopción de medidas de choque que adoptaron la forma de un ingente estímulo presupuestario dirigido a compensar a los hogares por la pérdida de ingresos. Una de las consecuencias fue que en Estados Unidos se acumuló un exceso de ahorro equivalente a cerca del 11% del PIB. Aunque de menor magnitud en Europa, estos excedentes de ahorro se han mantenido gracias a la diversidad de las políticas de hacer «lo que sea necesario».

Con un confortable colchón de ahorro y tras probar los encantos de un trabajo a distancia a menudo disfrazado de teletrabajo, han sido muchos los trabajadores que han mostrado una verdadera reticencia a volver a la actividad. En este entorno, los directivos de las empresas, ante la dificultad de encontrar mano de obra adecuada, se han visto impelidos a retenerla, principalmente porque la inflación imperante les permite absorber mayores costes mediante subidas de precios que compensen el inicio de una menor actividad.

Frente a estas presiones inflacionistas generadas por la articulación de un gasto presupuestario sin precedentes, los bancos centrales parecen impotentes. La subida de los tipos de interés y la reducción de la liquidez están resultando herramientas ineficaces, al tiempo que debilitan a los bancos y tienen un impacto difícil de predecir en el mercado de divisas.

¿Cuáles son las perspectivas de los mercados? A primera vista, el combinado formado por unas presiones inflacionistas difíciles de domar y unos tipos de interés elevados resulta tóxico para la valoración de cualquier activo. No podemos olvidar que los bancos centrales están excesivamente preocupados por los efectos devastadores que tendría un cese repentino de la actividad sobre la sostenibilidad de la deuda en un momento en que el umbral del dolor de las poblaciones occidentales es muy bajo. En consecuencia, lo probable es que los tipos de interés reales se mantengan relativamente bajos, lo que tendría efectos favorables sobre la inversión y el crecimiento. Por otra parte, el abaratamiento de las materias primas provocado por los baches de la economía china, la menor tensión de las cadenas de producción y el reducido margen de maniobra de las empresas para subir los precios en una coyuntura menos favorable deberían propiciar un descenso más rápido de la inflación en los próximos meses.

Este escenario de «desinflación inmaculada» en el que no haya que recurrir a una recesión, puede parecer demasiado idílico. En cualquier caso es posible, lo que llevaría a Vladimir y Estragón a seguir esperando a Godot ...

Con el que deseo de que tengan un verano tranquilo, reciban mis más cordiales saludos.



Edouard Carmignac