

VIERNES, 07 JULIO 2023

# Claves de la Próxima Semana

## Invertir para mantener el poder adquisitivo

La Reserva Federal (**Fed**) se ha tomado una pausa de momento en la subida de los tipos de interés, pero el Banco Central Europeo (**BCE**) y el Banco de Inglaterra (**BoE**) no dejan lugar a dudas: para ellos, aún no ha terminado la lucha contra la inflación. Incluso el Banco Central de Turquía, que hasta ahora había aplicado sus propias políticas para controlar la inflación, ha subido los tipos. Así pues, ya está en marcha el "gran reajuste" de la economía global y el primer ámbito en el que aparecen los actuales desequilibrios es en el de los precios. Por eso resulta aún más importante que las autoridades monetarias adopten una postura clara para intentar reducir las expectativas de inflación. Es poco probable que la Fed se quede al

margen durante mucho tiempo. Quizá con esta pausa pretendía calmar la volatilidad de los mercados tras la tensión vivida en los bancos regionales de EE.UU.

Para los inversores, mientras tanto, la batalla contra la **pérdida de valor adquisitivo** continúa. Aunque los rendimientos positivos son tranquilizadores, no hay motivo para relajarse, al contrario: los tipos de interés reales, es decir, los tipos de interés nominales ajustados a la inflación, han caído todavía más. Como muestran los datos históricos a largo plazo, los tipos de interés reales<sup>1</sup> negativos son poco frecuentes, aunque no nos resultan del todo desconocidos. Sin embargo, hay que remontarse a la primera mitad del siglo XIX para encontrar un nivel negativo igual de bajo. En otras palabras: los rendimientos han vuelto, pero cuando se tiene en cuenta la inflación, siguen siendo negativos.

Por supuesto, se podría argumentar que esta situación será transitoria. Se prevé que los rendimientos nominales vayan aumentando progresivamente, mientras que la inflación parece haber tocado techo. Por tanto, todo depende de la evolución de la inflación. Sin embargo, parece poco probable que, en el corto o medio plazo, vuelva a situarse en el objetivo del 2%. Una vez más, resulta útil echar la vista atrás. Según nuestro análisis, suele pasar mucho tiempo

## Publicaciones

### → **Pregunta para ChatGPT: ¿cómo cambiará la inversión?**

ChatGPT y la inteligencia artificial transformarán muchos sectores. Descubre los aspectos clave que deben tener en cuenta los inversores.

### → **Bonos corporativos de EE.UU. con grado de inversión - ¿Calidad crediticia y rentabilidad?**

Con el significativo aumento de las rentabilidades en consonancia con la subida de los tipos, los mercados de alta calidad, como los bonos corporativos de Estados Unidos con grado de inversión, podrían ofrecer unos cupones atractivos.

### → **El auge de la IA generativa y su impacto para los inversores**

La IA generativa crece rápidamente, su tecnología más innovadora ofrece numerosas aplicaciones y tiene implicaciones para los inversores.

antes de que la inflación vuelva a un nivel bajo, sobre todo, cuando se ha situado en unos tramos tan elevados. Para ello, analizamos los niveles de inflación desde 1971 de los países del G7, así como de otros países (Suiza, Suecia, Noruega, Dinamarca, Nueva



**Dr. Hans-Jörg Naumer**  
Director  
Global Capital  
Markets & Thematic  
Research

Zelanda, Hong Kong, Singapur). Con ello, lo que hemos podido deducir es que, aproximadamente dos años después de que la inflación tocara techo, se seguía situando, de media, en la mitad de su nivel más elevado. Al cabo de cinco años, había caído a poco más de un tercio. Dicho lo cual, parece que aún tendremos inflación para rato.

Pero eso no es todo. Es probable que varios factores de gran calado contribuyan a que persistan las presiones inflacionistas aún latentes: por una parte, la **digitalización** debería mejorar la eficiencia de la economía y fomentar que los puestos de trabajo —cada vez más escasos— puedan ser sustituidos, al menos en parte, por la tecnología; por otra parte, la **demografía**, la **descarbonización** (es decir, la transición de la economía mundial hacia la neutralidad climática) y la **desglobalización** deberían más bien hacer subir los precios.

#### Esto sugiere la siguiente asignación táctica para la renta variable y la renta fija:

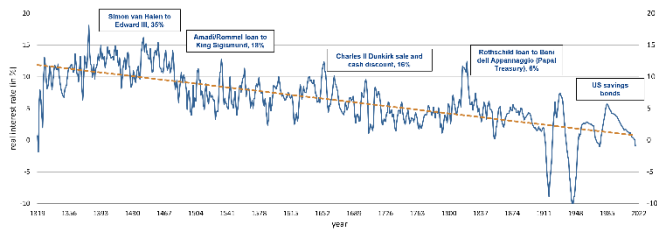
- Desde el punto de vista de los inversores, significa que la inflación seguramente nos acompañará durante más tiempo. Por ello, mantener el poder adquisitivo debería ser clave. Así, una mayor exposición a activos que se comporten de forma positiva en entornos inflacionistas podría ser una buena opción en el largo plazo.
- La descarbonización y la sostenibilidad se han consolidado como una tendencia de inversión. Tener en cuenta estos criterios no significa necesariamente aceptar menores rentabilidades, como han señalado muchos análisis<sup>2</sup>.
- Desde un punto de vista estratégico, parece oportuno adoptar un enfoque más moderado. Los movimientos de los mercados de renta variable no son generalizados. Los avances de las últimas semanas han estado impulsados por unas pocas acciones, en su mayoría pertenecientes al sector tecnológico.
- Además, el mercado parece estar cauteloso. El sentimiento de los inversores, medido según el índice Sentix, sigue siendo moderado para la renta variable, mientras que los mercados de renta fija están descontando una recesión, como muestran las curvas de tipos de Estados Unidos, de Alemania o de la zona euro.
- No puede descartarse una recesión en EE. UU. hacia finales de año. Esto sería una señal importante para que la Fed redujera las expectativas de inflación.
- Si bien las perspectivas de crecimiento podrían lastrar las acciones, quizá sirvan de apoyo para la deuda pública.

#### Tema de inversión: dimensiones de la disrupción

- El mundo está cambiando a una velocidad jamás vista. Los motores tecnológicos, políticos y económicos se entrelazan para generar lo que conocemos como "disrupción". Estas son algunas de sus dimensiones:
- **Demografía**: si bien la población mundial sigue aumentando, está envejeciendo y las tasas de crecimiento disminuyen. En los países desarrollados, desde 2013 se jubilan más personas de las que se incorporan al mercado laboral. Y, a escala global, la tasa de población de 15 a 64 años se está reduciendo. De hecho, la mano de obra cada vez es más escasa y, previsiblemente, más cara.
- La **digitalización** llega justo a tiempo para sustituir por lo menos una parte de la mano de obra que es necesaria.
- A ello se añade la lucha contra el cambio climático. La economía mundial debe alcanzar la neutralidad de gases de efecto invernadero. La **descarbonización** es el gran objetivo. Para lograr esta transición, será necesario un gran volumen de inversión. Por ejemplo, para poder emitir gases de efecto invernadero en la UE se deben presentar unos derechos de emisión. Lo que en términos económicos es un mecanismo muy eficaz para el clima significa que, para los consumidores, los gases de efecto invernadero se convierten en un factor de coste, mientras que antes eran gratuitos.
- Tampoco hay que olvidar la **desglobalización**. las compañías están sustituyendo las cadenas de suministros por redes para prevenir los riesgos. Desde el punto de vista económico, si las ventajas locales desempeñan un papel menos importante, podríamos ver una subida en los precios.
- Desde el punto de vista de los inversores, todo ello significa que, con la excepción de la digitalización, estos factores fomentarán una inflación elevada durante más tiempo. Por tanto, tratar de mantener el poder adquisitivo será clave a la hora de invertir. Así pues, ¿por qué no invertir en aquellos segmentos del mercado que se benefician o impulsan dicha disrupción?

## Tendencia a largo plazo de los tipos de interés reales - A escala global

Tipo de interés real ponderado por el PIB ponderado por de 7 años



Fuente: Paul Schmelzing - Ocho siglos de tipos de interés reales mundiales, R-G, y el descenso "suprasecular", 1311-2018, Datastream (datos desde 2019), Allianz Global Capital Markets & Thematic Research. A partir de: 2023

## Resumen de la 28ª semana del calendario:

Lunes			Previsión	Anterior
CH	CPI YoY	Jun	--	0,20%
CH	PPI YoY	Jun	--	-4,60%
EC	Sentix Investor Confidence	Jul	--	-17
JN	BoP Current Account Balance	May	--	¥1895.1b
JN	Trade Balance BoP Basis	May	--	-¥113.1b
US	Consumer Credit	May	\$20.000b	\$23.010b
Martes				
EC	ZEW Survey Expectations	Jul	--	-10
GE	ZEW Survey Expectations	Jul	--	-8,5
GE	ZEW Survey Current Situation	Jul	--	-56,5
IT	Industrial Production YoY	May	--	-7,20%
JN	Money Stock M2 YoY	Jun	--	2,70%
JN	Money Stock M3 YoY	Jun	--	2,10%
JN	Machine Tool Orders YoY	Jun P	--	-22,10%
UK	Jobless Claims Change	Jun	--	-13.6k
UK	Average Weekly Earnings 3M/YoY	May	--	6,50%
UK	ILO Unemployment Rate 3Mths	May	--	3,80%
Miércoles				
JN	PPI YoY	Jun	--	5,10%
JN	Core Machine Orders YoY	May	--	-5,90%
US	CPI YoY	Jun	3,10%	4,00%
US	CPI Ex Food and Energy YoY	Jun	5,00%	5,30%
US	Real Avg Weekly Earnings YoY	Jun	--	-0,70%
Jueves				
CH	Trade Balance	Jun	--	\$65.81b
CH	Exports YoY	Jun	--	-7,50%
CH	Imports YoY	Jun	--	-4,50%
EC	Industrial Production YoY	May	--	0,20%
GE	Current Account Balance	May	--	21.8b
UK	Industrial Production YoY	May	--	-1,90%
UK	Manufacturing Production YoY	May	--	-0,90%
UK	Construction Output YoY	May	--	3,60%
UK	Trade Balance GBP/Mn	May	--	-£1518m
US	PPI YoY	Jun	--	1,10%
US	PPI Core YoY	Jun	--	2,80%
US	Initial Jobless Claims	Jul 08	--	--
US	Continuing Claims	Jul 01	--	--
Viernes				
EC	Trade Balance SA	May	--	-7.1b
IT	Trade Balance	May	--	318m
JN	Capacity Utilization MoM	May	--	3,00%
US	Import Price Index YoY	Jun	--	-5,90%
US	Export Price Index YoY	Jun	--	-10,10%
US	U. of Mich. Sentiment	Jul P	--	64,4

---

<sup>1</sup> Fuente: Paul Schmelzing - Eight centuries of global real interest rates, R-G, and the 'suprasecular' decline, 1311–2018; Refinitiv

<sup>2</sup> Véase al respecto el metaanálisis ESG AND FINANCIAL PERFORMANCE: Uncovering the Relationship by Aggregating Evidence from 1,000 Plus Studies Published between 2015 – 2020, de Tensie Whelan, Ulrich Atz y Casey Clark.

**Si no se menciona lo contrario, las fuentes de datos e información son Bloomberg.**

**La diversificación no garantiza una ganancia ni protege contra pérdidas.**

**Las inversiones en instituciones de inversión colectiva conllevan riesgos.** Las inversiones en instituciones de inversión colectiva y los rendimientos de las mismas pueden variar al alza o a la baja dependiendo de los valores o estimaciones en el momento de la inversión y, por lo tanto, es posible que no recupere Su inversión en su totalidad. El rendimiento pasado no predice rendimientos futuros.

La información recogida en este documento tiene carácter meramente informativo y no forma parte ni constituye una oferta, solicitud o recomendación de venta o compra de ningún valor o producto.

La información recogida en este documento está sujeta a cambios sin previo aviso y es correcta en la fecha de su publicación; no obstante, no se garantiza su exactitud, integridad, actualidad, exhaustividad o adecuación. Por lo tanto, Allianz Global Investors no será responsable de ningún daño, ya sea directo o indirecto, resultante del uso de esta información o de cualquier error u omisión en la misma, salvo en caso de negligencia grave o dolo. Se prohíbe la reproducción, publicación o difusión de este contenido en cualquier forma.

Esta información no ha sido revisada por ninguna autoridad de control. Esta notificación es de carácter meramente informativo y no constituye la promoción o publicidad de los productos o servicios de Allianz Global Investors en Colombia o para residentes colombianos según lo dispuesto en el artículo 4 del Decreto 2555 de 2010. Esta comunicación no tiene por objeto iniciar, directa o indirectamente, el proceso de compra o la prestación de un servicio por parte de Allianz Global Investors. Al recibir este documento, cada residente colombiano reconoce y acepta que se ha puesto en contacto con Allianz Global Investors por iniciativa propia y que la comunicación no se deriva, en ningún caso, de ninguna actividad promocional o de marketing llevada a cabo por Allianz Global Investors. Los residentes colombianos aceptan que el acceso a cualquier red social de Allianz Global Investors se efectúa bajo su propia responsabilidad e iniciativa y son conocedores de que pueden tener acceso a información específica sobre productos o servicios de Allianz Global Investors. Esta comunicación es de carácter estrictamente privado y confidencial y no podrá ser reproducida. Esta comunicación no constituye una oferta pública de valores en Colombia que se encuentre sujeta a la regulación de oferta pública de valores prevista en el artículo cuarto del Decreto 2555 de 2010. Tanto la presente comunicación como la información aquí contenida no deben considerarse, por lo tanto, como una oferta o solicitud por parte de Allianz Global Investors o sus filiales para vender cualquier producto financiero en Brasil, Panamá, Chile, Perú y Uruguay.

Este material ha sido emitido y distribuido por Allianz Global Investors GmbH, un gestor de inversiones en Alemania, supervisado por el Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) alemán. El Resumen de los Derechos de los Inversores está disponible en inglés, francés, alemán, italiano y español en <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights>, Allianz Global Investors GmbH, Sucursal en España, con domicilio social en Serrano 49, 28001 Madrid e inscrita en el registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores ([www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)) con el número 10. Queda prohibida la reproducción, publicación o transmisión de su contenido, cualquiera que sea su forma.