

VIERNES, 8 SEPTIEMBRE 2023

Claves de la Próxima Semana

Esperando la recesión

Puede que la situación actual en los mercados recuerde a los personajes de la obra de Samuel Beckett "Esperando a Godot": aunque se habla mucho de una posible recesión, no hay certeza de que al final se vaya a producir, al menos en la mayor economía del mundo, la estadounidense. Sin embargo, hay que señalar que las tasas de crecimiento del PIB alemán ya están ligeramente en números rojos, y tampoco es probable que la zona euro en su conjunto se libere de la recesión. Además, la visible desaceleración de China afectará al resto del mundo. Paralelamente, la economía estadounidense sigue su curso, y la fecha prevista para el inicio de la recesión se pospone una y otra vez. La extraordinaria solidez del mercado laboral no facilita las previsiones sobre cuándo podría registrarse un crecimiento negativo. Por otro lado, la evolución demográfica y las consecuencias de

la pandemia, que hizo que algunos trabajadores abandonaran el mercado laboral, contribuyen a que la demanda de mano de obra se mantenga en niveles elevados. Y, en cualquier caso, nadie quiere mencionar la palabra que empieza por "R" cuando las cifras de desempleo son bajas: la posibilidad de ser visto como un aguafiestas es, sin duda, demasiado grande.

De hecho, es necesario examinar más de cerca todos los detalles de los datos para reconocer las tensiones en el mercado laboral estadounidense. Según el último informe laboral, la tasa de desempleo ha aumentado ligeramente, probablemente debido a un incremento de la tasa de actividad. Todo apunta a que cada vez más personas se reincorporan al mercado laboral, a medida que el superávit de ahorros generado durante la pandemia se va gastando poco a poco. Las altas cifras de ofertas de empleo animan a la gente a solicitar un puesto de trabajo. Dado que la inflación sigue siendo alta y los salarios crecen, el coste de oportunidad de quedarse en casa no deja de aumentar.

Y, como es lógico, la **Reserva Federal de EE.UU.** se mantiene en alerta y está dispuesta a subir los tipos en cualquier momento. También es comprensible que persista la incertidumbre, lo que ha provocado una **desvinculación entre los**

Publicaciones

→ Potenciar la capacidad de almacenamiento de energía limpia

Las alteraciones geopolíticas y el aumento de los fenómenos climáticos extremos en todo el mundo ponen de manifiesto más que nunca la necesidad urgente de acelerar aún más la transición hacia una energía limpia.

→ Fragmentación en la "aldea global": una nueva hoja de ruta para los inversores

Se está produciendo un reajuste global a medida que los países se adaptan a un nuevo orden geopolítico, configurado por factores como la tecnología, el cambio climático y el papel de China. Los inversores deberían identificar las oportunidades de inversión a medida que se intensifica la competencia geo-económica.

→ 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.



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

mercados de renta variable y los de renta fija: mientras que las acciones siguen esperando un aterrizaje suave, la deuda se decanta cada vez más por una recesión, teniendo en cuenta que las curvas de tipos están invertidas (véase nuestro Gráfico de la semana).

Claves de la próxima semana

Entre los datos de la semana que viene, el índice ZEW de expectativas empresariales de la zona euro (que se publicará el martes) y los precios al consumo estadounidenses (que se publicarán el miércoles) atraerán probablemente gran parte de la atención. Con toda probabilidad, las subidas del precio del petróleo de las últimas semanas han impulsado al alza la inflación general de los precios de consumo en términos interanuales, mientras que la inflación subyacente (también en términos interanuales) parece haber disminuido un poco. Los datos estadounidenses que se publicarán el viernes presentarán un cuadro desigual: El índice manufacturero Empire State será probablemente menos negativo, mientras que la producción industrial aumentará lentamente en términos intermensuales y el índice de confianza de los consumidores de la Universidad de Michigan registrará probablemente una ligera subida.

Sin embargo, la próxima reunión del **Banco Central Europeo (BCE)**, que se celebrará el jueves, será probablemente el acontecimiento más importante de la semana. El organismo ha pasado de adoptar un enfoque de previsión a otro que depende de los datos, lo que significa que su política se basará en los últimos datos económicos y de precios. No es, en absoluto, una tarea fácil. Los datos económicos sugieren que el BCE debería adoptar una postura prudente; al fin y al cabo, el crecimiento de la zona euro está por debajo de las previsiones de los expertos del BCE. Al mismo tiempo, la inflación se está ralentizando, pero no lo suficiente como para que se quede de brazos cruzados. No obstante, el consenso de mercado recogido en Bloomberg ya anticipa que los tipos oficiales se mantendrán sin cambios. Si bien una subida de tipos sería alentadora, sobre todo por razones de credibilidad, cabría esperar que resultara negativa para los mercados.

En cuanto al mercado de renta variable, la **situación técnica** es relativamente favorable. Nuestros indicadores de resistencia relativa para los principales sectores del mercado se mueven en territorio neutral. En general, no se observa ninguna presión bajista. El indicador avance-descenso, que muestra cuántos valores suben y cuántos bajan dentro de un índice, sugiere que la tendencia alcista está ganando amplitud. Al mismo tiempo, nuestro "indicador de exuberancia" para EE.UU., que describe la relación entre la relación precio/beneficio (PER) a 12 meses para las empresas del S&P 500 y la volatilidad (actualmente baja), despierta inquietud.

Una desviación típica de uno al alza sugiere que el indicador ya no tiene una base sólida. Parece apropiada una visión más moderada de las probabilidades de recesión.

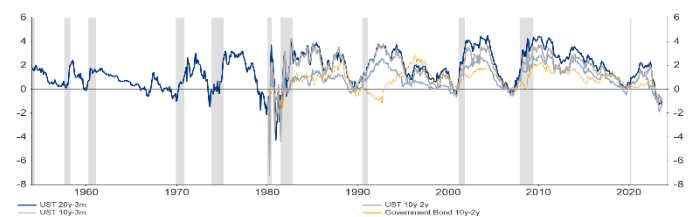
Suponiendo que el BCE no dé un nuevo paso en la subida de tipos, probablemente nos espera una semana tranquila en los mercados. El escenario parece estable desde el punto de vista técnico. Con toda probabilidad, los datos económicos no nos darán muchos motivos para revisar minuciosamente nuestro escenario actual. Y tampoco es probable que se responda a la pregunta sobre cuándo se producirá una posible recesión.

Esperemos que Godot, es decir, una recesión en EE.UU., no se haga realidad y que los mercados de renta variable tengan razón en su escenario de aterrizaje suave.

Dr. Hans-Jörg Naumer

Las curvas de tipos y otros indicadores apuntan a una recesión en EE.UU. y en Europa a partir de finales de 2023

Curvas de tipos del Tesoro estadounidense y del Bund; recesiones según La Oficina Nacional de Investigación Económica (NBER, por sus siglas en inglés), sombreadas.



Fuente: LSEG Datastream, AllianzGI Economics & Strategy, 05/09/2023.

Resumen de la 37ª semana del calendario:

Lunes			Previsión	Anterior
IT	Industrial Production YoY	Jul	--	-0,80%
JN	Money Stock M2 YoY	Aug	--	2,40%
JN	Money Stock M3 YoY	Aug	--	1,90%
JN	Machine Tool Orders YoY	Aug P	--	-19,70%
Martes				
EC	ZEW Survey Expectations	Sep	--	-5,5
GE	ZEW Survey Expectations	Sep	--	-12,3
GE	ZEW Survey Current Situation	Sep	--	-71,3
GE	Current Account Balance	Jul	--	29.6b
UK	Jobless Claims Change	Aug	--	29.0k
UK	Average Weekly Earnings 3M/YoY	Jul	--	8,20%
UK	ILO Unemployment Rate 3Mths	Jul	--	4,20%
Miércoles				
EC	Industrial Production YoY	Jul	--	-1,20%
JN	PPI YoY	Aug	--	3,60%
UK	Industrial Production YoY	Jul	--	0,70%
UK	Manufacturing Production YoY	Jul	--	3,10%
UK	Construction Output YoY	Jul	--	4,60%
UK	Trade Balance GBP/Mn	Jul	--	-£4787m
US	CPI YoY	Aug	3,50%	3,20%
US	CPI Ex Food and Energy YoY	Aug	4,30%	4,70%
US	Real Avg Weekly Earnings YoY	Aug	--	0,20%
Jueves				
EC	ECB Main Refinancing Rate	Sep 14	--	4,25%
EC	ECB Deposit Facility Rate	Sep 14	--	3,75%
JN	Core Machine Orders YoY	Jul	--	-5,80%
JN	Capacity Utilization MoM	Jul	--	3,80%
US	Retail Sales MoM	Aug	0,20%	0,70%
US	Initial Jobless Claims	Sep 09	--	--
US	Continuing Claims	Sep 02	--	--
US	Retail Sales Ex Auto and Gas YoY	Aug	--	1,00%
US	PPI YoY	Aug	--	0,80%
US	PPI Core YoY	Aug	--	2,40%
US	Business Inventories MoM	Jul	0,10%	0,00%
Viernes				
CH	Industrial Production YoY	Aug	4,10%	3,70%
CH	Retail Sales YoY	Aug	2,90%	2,50%
CH	Fixed Assets Ex Rural YTD YoY	Aug	3,50%	3,40%
EC	Trade Balance SA	Jul	--	12.5b
EC	Labour Costs YoY	2Q	--	5,00%
IT	Trade Balance	Jul	--	7718m
JN	Tertiary Industry Index MoM	Jul	--	-0,40%
US	Import Price Index YoY	Aug	--	-4,40%
US	Export Price Index YoY	Aug	--	-7,90%
US	Empire Manufacturing	Sep	-10	-19
US	Industrial Production MoM	Aug	0,10%	1,00%
US	Capacity Utilization	Aug	79,30%	79,30%
US	U. of Mich. Sentiment	Sep P	69,8	69,5

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) con el número 10. Queda prohibida la reproducción, publicación o transmisión de su contenido, cualquiera que sea su forma.