

# Mercado de capitales

## ¿Inflación en los mercados, inflación en las preocupaciones o simplemente inflación?

El inicio de la primavera está mostrando una **importante aceleración en la dinámica de la economía** mundial. Varios factores apuntan a fuertes tasas de crecimiento por encima del potencial durante el segundo y tercer trimestres de 2021, como la disminución del número de contagios gracias a los constantes avances en la vacunación (aunque a ritmos diferentes) y a las temperaturas más suaves en el hemisferio norte, la flexibilización progresiva de las restricciones relacionadas con la pandemia y las políticas económicas de apoyo. Las secuelas de la recesión global más grave desde la Segunda Guerra Mundial empiezan a desvanecerse.

Por sí solo, este esperado **impulso cíclico en los beneficios de las empresas** y, por lo tanto, también en los mercados de renta variable genera un espíritu primaveral incluso entre los inversores. Tras las marcadas subidas de las cotizaciones de los últimos meses, la evolución de los beneficios marca el ritmo de los mercados bursátiles.

En muchos aspectos, la posición excepcional de Estados Unidos (concepto clave: «**Excepcionalismo estadounidense**») está cada vez más clara. La economía china se recuperó hace tiempo de la caída de principios de 2020, y ahora los indicadores de confianza apuntan a una desaceleración de la recuperación económica. En la zona del euro, las cifras de nuevos contagios y la lentitud en la vacunación están frenando el espíritu primaveral de la economía. En Estados Unidos, en cambio, los rápidos avances en la vacunación, junto con los **paquetes fiscales de billones de dólares** que ha anunciado el presidente Joe Biden, están estimulando el optimismo económico. En un entorno económico global generalmente favorable, prevemos que Estados Unidos observará un fuerte crecimiento económico en los próximos trimestres en comparación con el resto de los países del G4 y muchas economías emergentes. Si se confirman las previsiones de la Reserva Federal del crecimiento del 6,5 % de la economía de Estados Unidos para 2021, se trataría del crecimiento más fuerte desde 1984.

Sin embargo, los inversores, con cierto escepticismo, están manteniendo un acalorado debate sobre **si la inflación también se está despertando de su larga hibernación**. Durante la pandemia del coronavirus, la presión sobre los precios había disminuido considerablemente en todo el mundo como consecuencia de la caída de los precios del petróleo y de una demanda mucho menor. Sin embargo, a mediados de 2021, las tasas de inflación podrían ser superiores al 3 % en Estados Unidos y al 2 % en la zona del euro.



Ann-Katrin Petersen  
Investment Strategist,  
Global Economics &  
Strategy

**«Históricamente, los bancos centrales han ignorado el aumento temporal de la inflación».**

Fecha: 26/03/2021

Índices de cotización de acciones	Tipos de interés en %		
IPC	47.379	<b>EE. UU.</b>	3 meses 0,19
IBEX 35	8.470		10 años 1,61
Euro Stoxx 50	3.872	<b>UEM</b>	3 meses -0,54
S&P 500	3.975		10 años -0,43
Nasdaq	13.139	<b>Japón</b>	3 meses 0,08
Nikkei 225	29.385		10 años 0,08
Hang Seng	28.338	<b>México</b>	3 meses 4,14
Bovespa	114.781		10 años 6,80
<b>Divisas</b>		<b>Materias primas</b>	
USD/EUR	1,178	Petróleo	
Yen/USD	109,655	(Brent, USD/barril)	64,6
Peso/USD	20,589		

El aumento de los riesgos de inflación, a su vez, podría obligar a los bancos centrales a poner fin a su política monetaria ultraflexible de forma sorprendentemente anticipada. En los próximos meses, es probable que los crecientes debates sobre el fin de las compras de bonos por parte de la Fed vuelvan a perjudicar al mercado de renta fija. En las clases de activos de mayor riesgo, las **subidas moderadas de los rendimientos** como resultado del crecimiento económico son muy positivas. Sin embargo, esto no se aplica a las subidas de los tipos de interés (reales) que son más rápidas y marcadas de lo previsto.

Pero cuidado, a corto plazo, son sobre todo los **factores especiales temporales** los que apuntan a un aumento notable de las tasas de inflación en los próximos meses. Entre estos factores, se incluyen los significativos efectos de base (en comparación con el colapso económico del año anterior), el aumento de los precios de las materias primas, los importantes efectos de recuperación en el consumo privado y los posibles cuellos de botella en el sector de los servicios como consecuencia de la relajación de las normas de distanciamiento y las restricciones de contacto. Históricamente, los bancos centrales han ignorado el aumento temporal de la inflación.

En cambio, no está claro si se mantendrá la tendencia reflacionaria de este año. La Fed prevé que su tasa de inflación favorable volverá a situarse en el 2,0 % en 2022, pero no anuncia una subida en los tipos de interés hasta 2023. En la zona del euro, se espera que, en el próximo año, la inflación se mantenga muy por debajo del nivel del Banco Central Europeo (previsión del BCE: 1,2 %). Todavía no se vislumbra un cambio inmediato en la política monetaria, por lo que se sigue creyendo que los mercados financieros, encabezados por EE. UU., se encuentran actualmente en un **tira y afloja** entre un entorno macroeconómico favorable, por un lado, y, por el otro, el creciente temor a que se reduzca el apoyo monetario con el transcurso del tiempo.

Atentamente,

Ann-Katrin Petersen

## Mercados en detalle

### Asignación táctica de acciones y bonos

- El inicio de la primavera está mostrando una importante aceleración del crecimiento en la economía mundial, especialmente en Estados Unidos, con tasas de crecimiento por encima de su potencial durante el segundo y tercer trimestres. La recuperación prevista en el sector de los servicios, que se encuentra en crisis, debería reducir la diferencia con respecto al crecimiento de la industria.
- Es probable que la creciente preocupación sobre la inflación perjudique más a los mercados de deuda soberana que a los mercados de renta variable; al fin y al cabo, la renta variable tituliza participaciones en activos productivos reales, que también están aumentando de valor en un entorno de inflación. Sin embargo, dentro de los mercados de renta variable, los segmentos más candentes, como las nuevas empresas tecnológicas estadounidenses, deberían inclinarse hacia las correcciones.
- Mientras que los mercados de renta variable son más selectivos en cuanto a las valoraciones excesivas, los mercados de deuda soberana globales pueden verse sobrevalorados en gran medida.
- En general, es aconsejable que las acciones se mantengan sobreponderadas con respecto a los bonos, aunque siga siendo necesario actuar con cautela.

### Acciones

- El mercado de renta variable estadounidense presenta una valoración elevada en determinados segmentos. Se ha observado un aumento en los volúmenes de negociación, así como grandes cantidades de emisiones de vehículos de inversión poco transparentes, como las empresas con un propósito especial de compra (SPAC, por sus siglas en inglés). Sin embargo, los mercados de renta variable mundiales siguen mostrando, en general, pocas tendencias a la formación de burbujas.
- Cuanto más eficaces sean los programas de vacunación y más real sea la perspectiva de reapertura de las actividades económicas, más probable será que los inversores se decanten por aquellas empresas que se han visto más afectadas por la pandemia. Como consecuencia, los favoritos en el contexto «Stay-at-home» (es decir, los segmentos que han salido triunfantes de los confinamientos) deberían perder la capacidad de atracción.
- Los inversores en renta variable deberían estar preparados para un aumento de la inflación, en concreto, para una mayor fluctuación de las tasas de inflación. Históricamente, un aumento de la volatilidad de la inflación suponía un obstáculo para la renta variable. Por lo tanto, las empresas con una gran capacidad de fijación de precios deberían poder compensarlo en parte mediante una mejor dinámica de beneficios.
- A largo plazo, es imposible imaginar una decisión de inversión que no contemple el tema de la sostenibilidad. Es probable que los inversores obtengan buenos resultados si tienen en cuenta la integración de los criterios ASG a la hora de seleccionar sus inversiones.

### Bonos

- Aunque los rendimientos de los bonos del Estado aumentaron en un principio debido a la normalización de las expectativas de inflación (aumento de las tasas de inflación de equilibrio o «break-even»), los rendimientos reales también han aumentado recientemente. Además, los inversores en los mercados de renta fija exigen una compensación algo mayor por el riesgo de tipo de interés (primas temporales).
- Sin embargo, los rendimientos estadounidenses, en general, se mantienen en mínimos históricos. Siguen siendo vulnerables a una posible reapertura rápida de las economías, a mayores fluctuaciones en las tasas de inflación y a los debates sobre el fin de las compras de bonos por parte de la Fed. No obstante, los bancos centrales no tienen interés alguno en que las condiciones financieras sufran un deterioro demasiado rápido y grave. Para evitarlo, es probable que, en caso de duda, actúen, y no solo a través de declaraciones. Por ejemplo, en su reunión de marzo, el Banco Central Europeo (BCE) decidió aumentar el ritmo de sus compras de bonos.
- Los factores cíclicos sugieren que se mantendrá la tendencia al alza en la curva de deuda pública de Estados Unidos y la zona del euro, empezando por el extremo largo de la curva.
- La deuda pública de los países periféricos sigue bien respaldada por las compras masivas del BCE y los primeros pasos hacia una política fiscal común europea (el «Fondo de recuperación»). La formación del nuevo Gobierno suprapartidista en Italia también está contribuyendo, a pesar de la lentitud actual de la economía nacional de esta región.
- El entorno fundamental para los bonos corporativos (con mejor o peor calificación crediticia; de grado de inversión o de alto rendimiento) podría relajarse progresivamente en el transcurso del año. Cuanto mejores sean las perspectivas de apertura y cuanto más cerca se encuentren, más favorable será la evaluación del riesgo de crédito. Los bonos de mayor calidad crediticia

(«investment grade») siguen beneficiándose de las compras a gran escala de los bancos centrales, pero es probable que sufran más debido a los crecientes rendimientos de los bonos del Estado.

- Los bonos de los países emergentes deberían seguir beneficiándose de la «caza de rendimientos», independientemente de si están denominados en la divisa nacional o en divisas fuertes como el dólar estadounidense. Desde el punto de vista económico, es probable que las economías emergentes asiáticas sigan mostrándose particularmente sólidas. Las condiciones financieras para los países exportadores de materias primas deberían mejorar.

### Divisas

- En un entorno de mayor propensión al riesgo y con un crecimiento mundial más sólido, todavía queda margen para una ligera depreciación del dólar estadounidense. Además, es probable que otros estímulos fiscales sigan ejerciendo presión sobre el déficit presupuestario de EE. UU. y puede que estimulen la inflación nacional, lo que históricamente serían unos factores adversos para una divisa.
- Sin embargo, la probabilidad de que el dólar se fortalezca temporalmente ha aumentado debido a la posición excepcional de EE. UU. (una mejor dinámica económica relativa y mayores diferenciales de los tipos de interés ante los primeros pasos de la Fed hacia la normalización). En este entorno menos homogéneo, debería mantenerse un posicionamiento más selectivo en un dólar estadounidense más débil, por ejemplo, frente al dólar canadiense.
- El aumento de los precios de las materias primas hace que divisas como la corona noruega o el dólar australiano resulten más atractivas.
- La libra esterlina pudo revalorizarse recientemente debido a los rápidos avances en la vacunación en Reino Unido y a una menor probabilidad de que el Banco de Inglaterra adopte tipos de interés negativos. Sin embargo, la libra está moderadamente infravalorada y podría volver a verse afectada a lo largo del año por las constantes consecuencias del Brexit.

### Materias primas

- Muchas materias primas se han beneficiado recientemente del entorno de reflación, especialmente los metales industriales. El cobre, en particular, se beneficia de la alta demanda en China, de las interrupciones aisladas de la oferta y de la especulación estructural relativa al aumento de la producción de vehículos eléctricos.
- Las expectativas de una mayor demanda de petróleo tras una reapertura de las economías han provocado un repunte en los mercados de petróleo. Sin embargo, es poco probable que los continuos retrasos en la vacunación en las principales regiones importadoras de petróleo, como Europa, no afecten de forma considerable a la demanda de petróleo.
- Por lo que respecta a la oferta, algunos países (entre otros, Libia e Irán) aumentan sus volúmenes de producción. Por tanto, cada vez es más probable que la OPEP+ prolongue los recortes de producción hasta mayo.
- El oro, en cambio, ha sufrido debido a un mayor apetito por el riesgo por parte de los inversores. Sin embargo, en un entorno de evolución incierta de la inflación, los metales preciosos, considerados un «refugio seguro», podrían experimentar una revalorización a lo largo del año.
- En general, un dólar estadounidense depreciado suele respaldar los precios de las materias primas, ya que se negocian en dólares estadounidenses y, por lo tanto, se pueden conseguir precios más altos en dólares.

**Inversiones: La ola verde del crecimiento**

- El medioambiente en sí se ha convertido en un bien escaso. Algo que no se constata tan solo con el cambio climático. Según cálculos de la Global Footprint Network, la huella ecológica de la humanidad supera los límites de la capacidad anual de la Tierra de regenerar sus recursos de manera natural desde principios de los años 70.
- Las Naciones Unidas deberán invertir entre 5 y 7 billones de dólares al año en todo el mundo para cumplir los 17 «Objetivos de Desarrollo Sostenible» para 2030.
- Sin embargo, conseguir este volumen de inversión no tiene por qué ser tan difícil si tenemos en cuenta que los 3038 signatarios de la iniciativa PRI («Principios para la Inversión Responsable») gestionan un total de 103 billones de dólares. Todas estas entidades de inversión se han comprometido a basar sus decisiones de inversión en criterios de sostenibilidad.
- En consecuencia, los inversores están apostando por invertir en sostenibilidad para hacer frente al cambio climático. Gracias al crecimiento, la innovación y al #FinanceForFuture, podremos frenar el cambio climático.



Origen de los datos, a no ser que se indique algo distinto: Thomson Reuters.

**Pie de Imprenta**

Allianz Global Investors GmbH  
Bockenheimer Landstrasse 42 – 44  
60323 Frankfurt am Main, Germany

Dr. Hans-Jörg Naumer (hjn), Stefan Scheurer (st)

Las inversiones en instituciones de inversión colectiva conllevan riesgos. Las inversiones en instituciones de inversión colectiva y los ingresos obtenidos 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 tanto, usted podría no recuperar su inversión por completo. La rentabilidad pasada no es un indicador fiable de resultados futuros. La información recogida en este documento tiene carácter meramente informativo y no forma parte de, ni constituye, una oferta, solicitud o recomendación de venta o de compra de ningún título o producto. La información contenida en el presente documento está sujeta a cambio sin previo aviso y es correcta en la fecha de su publicación; no obstante, no se ofrece garantía de la exactitud, integridad, actualización, exhaustividad o adecuación de la misma. En consecuencia, Allianz Global Investors no será responsable de ningún daño, directo o indirecto, que pueda producirse como consecuencia del uso de dicha información o de errores u omisiones de la misma, salvo en caso de negligencia grave o dolo. No está permitida la reproducción, publicación o transmisión de este contenido, independientemente de la forma. Este material no ha sido revisado por ninguna autoridad supervisora. El presente no constituye una oferta pública en virtud de los términos de la Ley Número 26.831 de la República Argentina y la Resolución General No. 622/2013 de la CNV. El único objetivo de esta comunicación es el de informar y no constituye una promoción o publicidad de los productos o servicios de Allianz Global Investors en Colombia o para residentes colombianos bajo el apartado 4 del Decreto 2555 de 2010. Esta comunicación no intenta de ninguna manera, directa o indirectamente, iniciar el proceso de compra o la prestación de un servicio por parte de Allianz Global Investors. Con la recepción de este documento, cada residente en Colombia reconoce y acepta haber contactado a Allianz Global Investors por iniciativa propia y la comunicación, bajo ninguna circunstancia, surge de ninguna actividad promocional o de mercadeo llevada a cabo por Allianz Global Investors. Los residentes colombianos aceptan que el acceso a cualquier página en redes sociales de Allianz Global Investors se realiza bajo su propia responsabilidad e iniciativa y son conscientes de que pueden tener acceso a información específica sobre productos o servicios de Allianz Global Investors. Esta comunicación es estrictamente privada y confidencial y no puede ser reproducida. Esta comunicación no constituye una oferta pública de valores en Colombia sujeta a la regulación de ofertas públicas de valores establecida en el apartado cuarto del Decreto 2555 de 2010. Esta comunicación y la información incluida en ella no deben ser consideradas, por tanto, como una oferta o solicitud por parte de Allianz Global Investors o sus filiales de venta de ningún producto financiero en Brasil, Panamá, Perú y Uruguay. Este material ha sido emitido y distribuido por las siguientes compañías de Allianz Global Investors: Allianz Global Investors U.S. LLC, un asesor de inversiones registrado ante la U.S. Securities and Exchange Commission; Allianz Global Investors Distributors LLC, distribuidor registrado ante FINRA, y afiliado a Allianz Global Investors U.S. LLC; Allianz Global Investors GmbH, una gestora de inversiones en Alemania, supervisada por la German Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Allianz Global Investors GmbH tiene una Sucursal en España, Allianz Global Investors GmbH, con domicilio en Serrano 49, 28001 Madrid que está inscrita en el Registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores ([www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)) con el número 10.