

Avanzar por la difícil senda hacia la normalidad

Pese al nerviosismo de los mercados financieros durante el verano, esperamos que los gobiernos vayan normalizando poco a poco la política monetaria y que el crecimiento mundial se mantenga sólido. Creemos que la renta variable aún tiene recorrido al alza, sobre todo en sectores cíclicos llamados a verse favorecidos por la reapertura económica

Paul Doyle, Director de Renta Variable Europea (excluido el Reino Unido)



A medida que los bancos centrales avanzan lentamente hacia una política monetaria más normal, se enfrentan a un complicado ejercicio

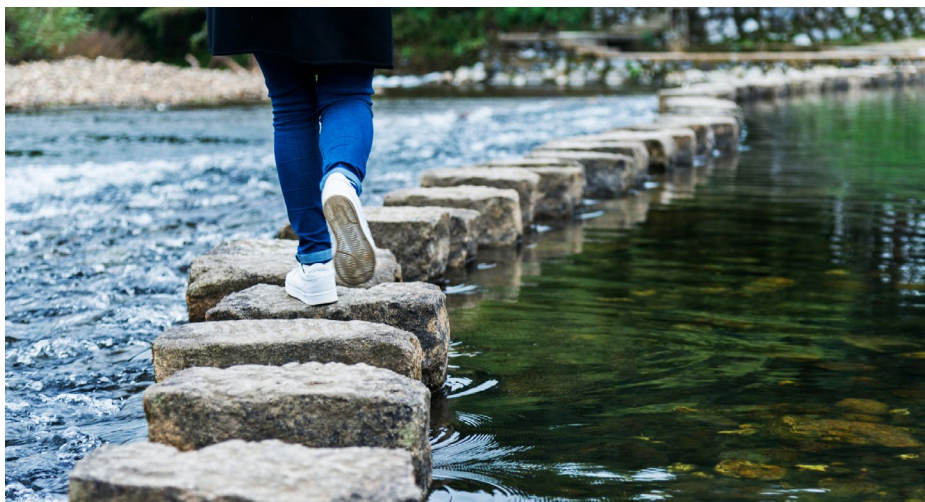
de equilibrio: endurecer la política, pero ni demasiado pronto ni con excesiva precipitación. Ciertamente, el aplanamiento de la curva de tipos estadounidense en junio denotó temor a que la Reserva Federal pudiera apretar las tuercas demasiado rápido, lo que pondría en peligro la continuidad del ciclo económico.

En realidad, estos temores son una sobrereacción, y la disminución de los tipos de la deuda a largo plazo debería ser temporal. Los mercados financieros atraviesan una fase de transición en su regreso a la normalidad tras las extraordinarias condiciones monetarias y fiscales de los 18 últimos meses.

Aunque el crecimiento económico podría estar cerca de tocar techo en Estados Unidos, el crecimiento mundial debería recuperarse en el segundo semestre del año a medida que las regiones rezagadas aporten un revulsivo al crecimiento. Solo China está desacelerando tras endurecer su política monetaria a principios de año. Aun así, es improbable que el crecimiento del crédito en China se restrinja nuevamente, si bien la contracción que ya hemos visto lastrará la actividad durante algunos meses más.

Un camino lento

Para mediados de verano de 2022, el crecimiento del PIB para las principales economías debería haberse normalizado



en torno al 5%, un nivel que sigue siendo elevado. El consumo se mantendrá firme a medida que las familias empiecen a gastar los ahorros acumulados durante los confinamientos, y la actividad se desplazará de los bienes a los servicios. Solo las familias estadounidenses han amasado 2,6 billones de USD de exceso de ahorro desde marzo de 2020.¹

Para poder satisfacer el aumento de la demanda, las compañías tendrán que dar un impulso a su inversión de capital. Esto coincidirá en el tiempo con la expansión del gasto fiscal en Estados Unidos,² a la vez que la Unión Europea pone en marcha su Fondo de Recuperación y su plan «Next Generation».³ El crecimiento en Estados Unidos podría frenarse desde su desmesurado nivel actual, pero cuesta imaginar una recesión mundial en el futuro más cercano.

Otro temor es que la variante Delta de la COVID-19 retrase la reapertura de las economías. Pero conforme avanza la vacunación, el vínculo con el número de hospitalizaciones y fallecimientos se ha interrumpido. En el Reino Unido, el punto de referencia para otros países, los números de nuevos casos y de fallecidos están mostrando una trayectoria divergente. A esto hay que añadir que para finales de 2021 se producirán 10.000 millones de dosis de vacunas,⁴ cantidad suficiente para vacunar a la mayoría de la población mundial a principios de 2022, lo que limitará la amenaza de nuevos confinamientos.

La inflación ha experimentado un acelerón debido al encarecimiento de los coches de segunda mano, los hoteles y los billetes de avión. Pero la inflación subyacente no es un problema ahora mismo: el deflactor del gasto en consumo privado en Estados



Unidos solo ronda el 1,8% interanual, el indicador de expectativas de inflación («breakeven») a 10 años del Tesoro estadounidense se sitúa en el 2,3%, mientras que el indicador salarial de la Reserva Federal de Atlanta está de hecho en caída, lo que significa que las subidas de precios no se están trasladando a los salarios.⁵

Aun así, algunos bancos centrales más pequeños, como el de Noruega, Canadá y el Reino Unido, ya han iniciado la reducción de sus compras de bonos⁶ y barajan subidas de los tipos de interés. La Fed mantiene la postura más laxa de todos los bancos centrales, al mantenerse a la espera de que el mercado de trabajo alcance el pleno empleo antes de proceder a subir los tipos.

Pero una política monetaria más restrictiva a nivel mundial no implica necesariamente el tensionamiento de las condiciones económicas, pues la política fiscal mantendrá un tono expansivo. El Fondo Monetario Internacional prevé que, entre el año que viene y 2026, las economías desarrolladas muestren unos déficits presupuestarios ajustados al ciclo del 2,6%, comparado con el 1,1% entre 2014 y la irrupción de la pandemia.⁷

El retorno del tema de la reflación

¿Cómo incidiría entonces una aceleración del crecimiento mundial durante lo que resta de 2021 en los mercados financieros? El tirón del gasto en consumo y la creciente brecha entre unos fuertes beneficios empresariales y unos múltiples de precios estancados deja margen al alza para la renta variable, en especial para los sectores cíclicos. En lo que va de año, los beneficios se han revisado al alza en un 11% en las principales regiones, superando todos los registros históricos.⁸ Dichos beneficios récord han ido acompañados de contracciones de los ratios PER, pese a unos pujantes mercados bursátiles. Las previsiones de beneficios para los valores cíclicos han aumentado, mientras que las

correspondientes a los defensivos han descendido. Esto ha generado una oportunidad para adquirir valores cíclicos.

La renta variable europea está en condiciones de sobresalir, en parte debido a la duración más corta del mercado (con un menor número de acciones de crecimiento), que hace que tienda a destacar cuando los rendimientos de la renta fija suben. El crecimiento de los beneficios empresariales en Europa podría superar nuestra previsión del 35%, con un regreso a los niveles precoronavirus hacia finales de 2021. Esta sería una recuperación meteórica respecto a recesiones anteriores. Tras la crisis financiera mundial, los beneficios de las compañías europeas tardaron 11 años en recuperar los niveles de 2007. Cuando estalló la COVID-19, los beneficios europeos apenas se habían situado un 2% por encima del nivel de 2007.⁹ Pero Goldman Sachs, por ejemplo, anticipa ahora que los beneficios europeos crecerán un 4% anualmente a partir de 2023, lo que hace palidecer el 0,1% anual entre 2007 y 2019.

Todo esto sugiere que los temores sobre el crecimiento vividos durante el verano —y sus efectos en los mercados— son exagerados. Un vistazo al mercado demuestra que las tasas de ahorro siguen siendo altas, los balances muestran fortaleza, lo mismo que los mercados de la vivienda, y la situación del empleo está mejorando. Además, los beneficios empresariales están recuperándose, al igual que la inversión de capital. Los planes de inversión en infraestructuras son un factor sumamente positivo. ¿Por qué habrían de ralentizarse las economías?

Anticipamos que el crecimiento se mantendrá firme en los 12 próximos meses, conforme las políticas monetaria y fiscal vayan normalizándose lentamente. La renta variable debería seguir superando a la renta fija, pese a que las valoraciones no sean especialmente baratas.

« El tirón del gasto en consumo y la creciente brecha entre unos fuertes beneficios empresariales y unos múltiples de precios estancados deja margen al alza para la renta variable

¹ <https://markets.businessinsider.com/news/stocks/us-excess-savings-coronavirus-pandemic-power-economy-recovery-moodys-2021-4>

² <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/us-stimulus-will-boost-growth-at-cost-of-higher-deficits-debt-09-03-2021>

³ <https://www.consilium.europa.eu/en/policies/eu-recovery-plan/>

⁴ Duke University, «Reducing Global COVID Vaccine Shortages», abril de 2021.

⁵ Bloomberg, julio de 2021.

⁶ <https://www.ft.com/content/6cd56028-b577-4ba9-9e4c-05ec62bbdc25>

⁷ <https://www.cbo.gov/publication/56073>

⁸ Bloomberg, julio de 2021.

⁹ Bloomberg, a marzo de 2020.

Si desea más información, visite
COLUMBIATHREADNEEDLE.COM



Información importante: Exclusivamente para uso de clientes profesionales y/o tipos de inversores equivalentes en su jurisdicción (no debe entregarse a clientes particulares ni emplearse con ellos). Con fines comerciales y promocionales.

Este documento se ofrece exclusivamente con fines informativos y no debe considerarse representativo de ninguna inversión en particular. No debe interpretarse ni como una oferta o una invitación para la compraventa de cualquier título u otro instrumento financiero, ni para prestar asesoramiento o servicios de inversión. **Invertir implica un riesgo, incluyendo el riesgo de pérdida de capital. Su capital está sujeto a riesgos.** El riesgo de mercado puede afectar a un emisor, un sector económico o una industria en concreto o al mercado en su conjunto. El valor de las inversiones no está garantizado y, por lo tanto, los inversores podrían no recuperar el importe inicialmente invertido. **La inversión internacional** conlleva ciertos riesgos y volatilidad por la posible inestabilidad política, económica o cambiaria, así como por las diferentes normas financieras y contables. **Los valores que se incluyen aquí obedecen exclusivamente a fines ilustrativos, están sujetos a cambios y no deben interpretarse como una recomendación de compra o venta. Los valores que se mencionan pueden o no resultar rentables.** Las opiniones se expresan en la fecha indicada, pueden verse alteradas con arreglo a la evolución de la coyuntura del mercado u otras condiciones y pueden diferir de las opiniones ofrecidas por otras entidades asociadas o afiliadas de Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle). Las decisiones de inversión o las inversiones efectivamente realizadas por Columbia Threadneedle y sus filiales, ya sea por cuenta propia o en nombre de los clientes, podrían no reflejar necesariamente las opiniones expresadas. Esta información no tiene como finalidad prestar asesoramiento de inversión y no tiene en cuenta las circunstancias específicas de los inversores. Las decisiones de inversión deben adoptarse siempre en función de las necesidades financieras, los objetivos, las metas, el horizonte temporal y la tolerancia al riesgo del inversor en cuestión. Las clases de activos descritas podrían no resultar adecuadas para todos los inversores. **La rentabilidad histórica no garantiza los resultados futuros y ninguna previsión debe considerarse garantía de rentabilidad.** La información y las opiniones proporcionadas por terceros han sido recabadas de fuentes consideradas fidedignas, aunque no se puede garantizar ni su exactitud ni su integridad. Ni este documento ni su contenido han sido revisados por ninguna autoridad reguladora.

En Australia: Publicado por Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited [«TIS»], ARBN 600 027 414. TIS está exenta del requisito de contar con una licencia australiana de servicios financieros en virtud de la Ley australiana de sociedades (*Corporations Act*) y se fundamenta en lo dispuesto por la normativa Class Order 03/1102 relativa a la prestación de servicios financieros y de comercialización a los clientes mayoristas australianos, tal y como se define este término en la sección 761G de la Ley de sociedades de 2001. TIS está regulada en Singapur (número de registro: 201101559W) por la Autoridad Monetaria de Singapur (Monetary Authority of Singapore) de conformidad con la Ley de valores y futuros (*Securities and Futures Act*) (Capítulo 289), que difiere de la legislación australiana.

En Singapur: Publicado por Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapur 239519, entidad regulada en Singapur por la Autoridad Monetaria de Singapur (Monetary Authority of Singapore) de conformidad con la Ley de valores y futuros (*Securities and Futures Act*) (Capítulo 289). Número de registro: 201101559W. Este material no ha sido revisado en Singapur por la Autoridad Monetaria de Singapur.

En Hong Kong: Publicado por Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投資管理香港有限公司. Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hong Kong, firma autorizada por la Comisión de Valores Mobiliarios y Futuros de Hong Kong («SFC») para desarrollar actividades reguladas incluidas en el epígrafe 1 (CE:AQA779). Sociedad registrada en Hong Kong conforme a la Ordenanza de Sociedades (Capítulo 622) con el n.º 1173058.

En el Reino Unido: Publicado por Threadneedle Asset Management Limited, sociedad registrada en Inglaterra y Gales con el n.º 573204. Domicilio social: Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres EC4N 6AG. Autorizada y regulada en el Reino Unido por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA).

En el EEE: Publicado por Threadneedle Management Luxembourg S.A. Inscrita en el Registro Mercantil de Luxemburgo (R.C.S.) con el número B 110242, 44, rue de la Vallée, L-2661 Luxemburgo (Gran Ducado de Luxemburgo). Se puede obtener un resumen de los derechos del inversor en inglés en nuestro sitio web.

En Oriente Próximo: Este material lo distribuye Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited, sociedad regulada por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái (DFSA).

Para distribuidores: Este documento ha sido concebido para ofrecer a los distribuidores información sobre los productos y servicios del Grupo y no está destinado a su posterior divulgación.

Para clientes institucionales: La información contenida en este documento no constituye asesoramiento financiero alguno, y está dirigida exclusivamente a personas con el conocimiento adecuado en materia de inversión, que satisfagan los criterios normativos para ser considerados Clientes Profesionales o Contrapartes de Mercado; ninguna otra persona deberá actuar sobre la base de esta información.

En Suiza: Threadneedle Asset Management Limited. Sociedad registrada en Inglaterra y Gales con el n.º 573204, Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres EC4N 6AG, Reino Unido. Autorizada y regulada en el Reino Unido por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA). Publicado por Threadneedle Portfolio Services AG, domicilio social: Claridenstrasse 41, 8002 Zúrich, Suiza. Se puede obtener un resumen de los derechos del inversor en inglés en nuestro sitio web.

Columbia Threadneedle Investments es la marca global del grupo de sociedades Columbia y Threadneedle.

columbiathreadneedle.com

Publicado en 09.21 | Válido hasta 03.22 | J31836 | 3741851