



## El sentido amplio de la globalización.

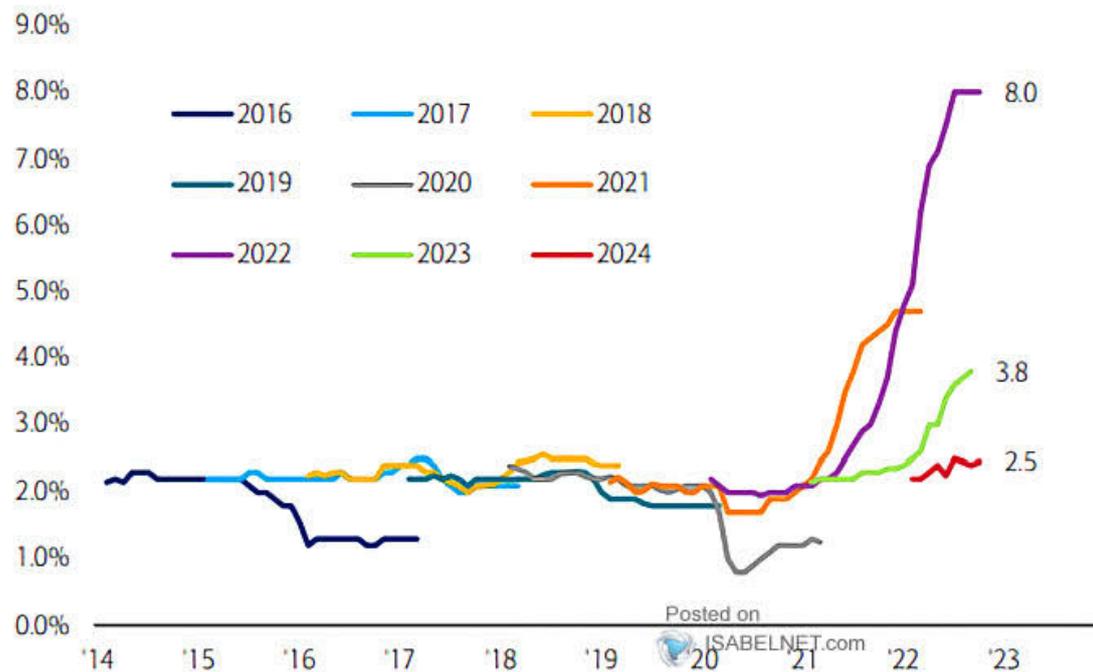
---

La globalización no es solo de bienes y servicios sino también se basa en la difusión global de ideas, actitudes, filosofías y personas tanto como en el comercio de mercancías. Y en este sentido más amplio, la globalización parece acelerarse, no ralentizarse. TikTok tiene mil cuatrocientos millones de usuarios repartidos en 150 países, por ejemplo. Ayer fue un ejemplo de lo que supone la globalización en el mercado. Un buen dato arrastra a todos los mercados y activos. Quizá la reacción fue excesiva pero denota un posible cambio de tendencia en el índice de precios. El objetivo principal era evitar la espiral de Inflación de bienes y servicios trasladándose a salarios. Se nota que la demanda se frena. Los inventarios se acumulan. El efecto base comienza a notarse. Puede que no sea un dato aislado.

El dato de inflación en EEUU casi siempre ha sorprendido al alza este año. Con sólo el dato de julio sorprendiendo a la baja, gran catalizador de mejoras del mercado durante el verano hasta Jackson Hole. El resto de los diez datos mensuales habían sorprendido al alza con la excepción de los datos de diciembre y febrero que se situaban en línea con las previsiones (Bloomberg). Y de repente llegó el dato de octubre. Lo más importante es evitar que se traslade a los salarios,

## Chart 7: US inflation to hit 8% in '22, up from 4.7% in '21

US headline CPI forecast (consensus, YoY%)



Source: BofA Global Investment Strategy, Bloomberg

Tal y como ocurriera tras la de julio, la sorpresa del IPC de octubre de EEUU se traduce en un nuevo rally global de mercados, con el S&P500 +5,5%, Nasdaq +7,4% y €Stoxx 600 +2,7% ante el desplome de los tipos reales a ambos lados del Atlántico. Rally que se extiende en Asia ante las noticias de que China reducirá las cuarentenas por Covid.

El año ha sido devastador, aunque este buen mes está mejorando algo las cifras. La destrucción de la riqueza mundial en 2022 alcanza los -29 tln\$ (incluidas criptomonedas, materias primas, bonos, vivienda, acciones, etc.) y acaba de superar la debacle de 2008, y equivalente a alrededor de 1/4 del PIB mundial. Para ver la excepcionalidad del año baste este gráfico. Pero no debemos olvidar que la caída de los bonos se debe a tres factores, la subida de tipos, los spreads de crédito y uno que no se comenta, la convexidad. No es lo mismo una subida de tipos del 2% al 4% que del 4% al 6%. La sensibilidad a comienzos de año era brutal.



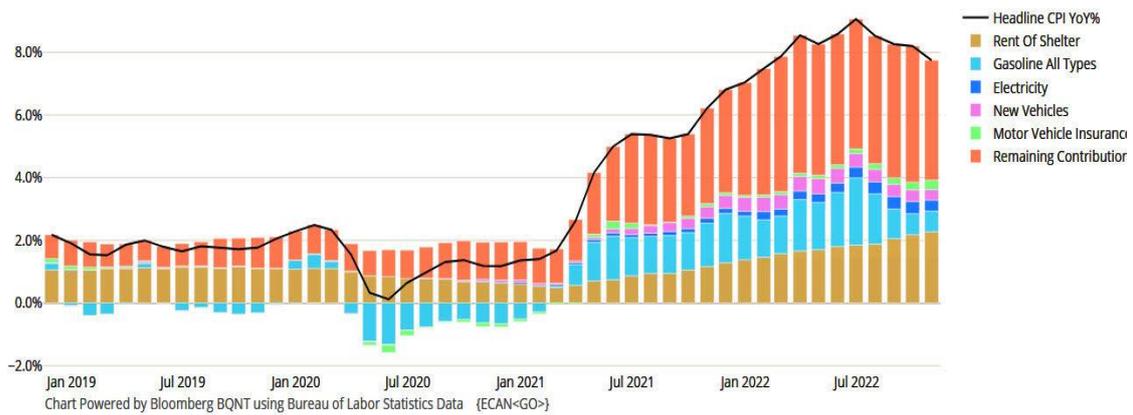
manteniéndose estable a pesar de todos los 'shocks' económicos y convulsiones políticas de los últimos años.

El proteccionismo de Trump redujo la integración de Estados Unidos al resto del mundo. En EE. UU. el comercio cayó del 28 % del PIB en 2015 al 23 % en 2020. Las exportaciones del Reino Unido a la Unión Europea cayeron un fuerte 14 % en el año siguiente al brexit. Pero estas oscilaciones, por grandes que sean, fueron compensadas con una mayor integración económica en Asia oriental y África, donde las conexiones e interdependencia entre países siguen profundizándose y ampliándose.

El Brexit ha sido inflacionista. La pandemia también, pero todo se empieza a normalizar. La acumulación de inventarios hará que veamos malos datos de PIB en próximos trimestres. Tendrá un efecto doble pues para darles salida habrá bajada de precios. Aunque una cosa es la inflación de bienes y otra de servicios.



Top 5 Individual Contributors to US Headline CPI YoY%



En su reunión de la semana pasada, la Reserva Federal aprobó una subida de los tipos de interés oficiales de 0,75 puntos porcentuales, hasta el rango del 3,75%-4%, los tipos más altos desde la primera mitad de enero de 2008. Fue la sexta subida del año y la cuarta consecutiva de esa cuantía en menos de cinco meses.

Lo importante es que empieza a haber muestras de que las subidas de tipos que ya ha realizado la Fed comienzan a notarse en forma de menor demanda y, también, en forma de menores presiones de salarios y precios lo que abre la puerta a que la Fed pueda subir los tipos un poco menos de lo que venía descontando el mercado, aumentando con ello las probabilidades de un escenario de aterrizaje suave para la economía americana.

Una mejora no es una tendencia pero hay señales positivas. La inflación ajustada (ex vivienda, energía y alimentación) y que representa casi el 50% de la cesta del IPC, cede un 0,1% m/m tras subir un 0,5% en cada uno de los meses previos. Veremos que sucede pero entre el efecto base, la acumulación de inventarios, la ralentización de la inversión y la noticia de despidos de las tecnológicas es posible que lo peor haya quedado atrás. Los agentes se adaptan muy rápidamente. La negociación de los salarios será clave.





## Welcome AM

917 829 206

[info@wamiberia.com](mailto:info@wamiberia.com)

Paseo de la Castellana 110, 4ª planta, 28046, Madrid.

*El presente documento ha sido elaborado por Welcome Asset Management, SGIC, S.A. ("Welcome AM SGIC") con el fin único y exclusivo de recoger las opiniones y expectativas del equipo de profesionales de dicha sociedad sobre la actualidad de los mercados financieros. Dichas opiniones y expectativas no constituyen, en ningún caso, recomendaciones en materia de inversión ni una oferta para la adquisición o suscripción de instrumentos financieros. El contenido del presente documento está basado en información que se considera correcta y que ha sido obtenida de la información pública disponible y de las propias estimaciones del equipo de profesionales de Welcome AM SGIC. No obstante, ni Welcome AM SGIC ni ninguno de sus respectivos administradores, directivos y empleados garantizan la integridad y exactitud del contenido del presente documento, el cual no deberá interpretarse como que refleja íntegramente el pasado, presente y futuro de las entidades que se mencionan en el mismo. Las conclusiones del presente documento se fundamentan en condiciones económicas y de mercado vigentes a fecha de hoy, las cuales podrían experimentar alteraciones, lo que obligaría a revisar algunas de las hipótesis asumidas en el mismo. Welcome AM SGIC no ha realizado ni obtenido de un experto una verificación independiente acerca de la exactitud e integridad de la información que ha servido de base para la elaboración del presente documento, ni una confirmación de la razonabilidad de las hipótesis utilizadas para el mismo. La información que se incluye en el presente documento se ha obtenido de fuentes consideradas fiables, y aunque se ha tenido un cuidado razonable para garantizar que la información que incluye no sea ni incierta ni equívoca en el momento de su publicación, no se garantiza que sea exacta y completa. El presente documento lleva implícito la formulación de juicios subjetivos. En particular, gran parte de los criterios utilizados se basan, en todo o en parte,*

en estimaciones sobre los resultados futuros de las entidades mencionadas en el mismo, por lo que dadas las incertidumbres inherentes a cualquier información concerniente al futuro, algunas de estas hipótesis podrían no materializarse tal y como se han definido. Este documento no constituye, y no puede ser utilizado como una oferta para la inversión, suscripción o adquisición de instrumentos financieros. Cualquier decisión de compra o venta sobre los valores emitidos por las entidades mencionadas en el mismo, deberá adoptarse teniendo en cuenta la información pública existente sobre tales valores y, en su caso, atendiendo al contenido del folleto o folletos registrados en los organismos supervisores correspondientes. Los receptores de este documento deberán tener en cuenta que los valores o instrumentos a los que el mismo se refiere pueden no ser adecuados a sus objetivos de inversión o a su posición financiera, y que los resultados históricos de las inversiones no garantizan resultados futuros. En consecuencia con todo lo anterior, ni Welcome AM SGIC, ni sus respectivos socios, administradores, directivos y empleados, asumen responsabilidad alguna por los daños o perjuicios que, directa o indirectamente, pudieran derivarse de las decisiones que se adopten sobre la base del presente documento ni del uso que sus destinatarios hagan de la misma. Sus datos personales se encuentran albergados en un fichero automatizado en nuestras oficinas de Madrid, en Paseo de la Castellana, 110, 4ª Planta - 28046 Madrid. A menos que se especifique lo contrario, estos datos pueden ser utilizados por Welcome AM SGIC con el propósito de remitirle comunicaciones comerciales. En caso de querer ejercer sus derechos de acceso, rectificación, cancelación y oposición, por favor, póngase en contacto con nosotros a través de la dirección de email [dpo@wamiberia.com](mailto:dpo@wamiberia.com) En caso de que no desee recibir ninguna comunicación por parte de Welcome AM SGIC, por favor notifíquenoslos a través de la dirección del email [dpo@wamiberia.com](mailto:dpo@wamiberia.com) Welcome Asset Management, SGIC, S.A., inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al tomo 43.333, folio 83, hoja M-765.532, y con CIF A-58.373.812, e inscrita en el Registro de Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva de la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("CNMV") con el número 78.