

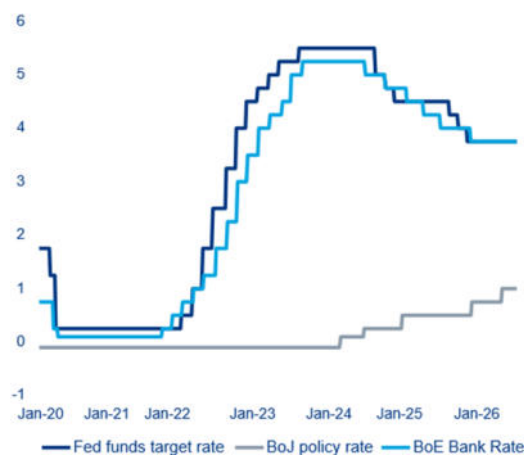
Viernes, 11 de septiembre de 2026

Prueba de fuego

Los bancos centrales están acostumbrados a tomar decisiones bajo presión. Y menos mal que es así, porque la próxima semana tres de ellos se enfrentarán a una auténtica prueba de fuego: tendrán que valorar si su actual estrategia de política monetaria es suficiente para devolver la inflación a su objetivo de forma sostenible. Las decisiones recientes de la Reserva Federal (Fed), el Banco de Japón (BoJ) y el Banco de Inglaterra (BoE) han sido notablemente divergentes. Tras las reuniones de la próxima semana, una de las cuestiones clave para los inversores será evaluar hasta qué punto esas diferencias se mantienen.

Una decisión de política monetaria hace mucho más que modificar, o mantener sin cambios, el nivel de los tipos de interés. También muestra qué riesgos está dispuesto a asumir un banco central y qué evidencias considera suficientes para actuar. En el caso de la Fed, el foco está puesto tanto en la inflación como en la credibilidad de la institución, especialmente tras el cambio de presidente y su compromiso de reconducir cuanto antes la inflación hacia la estabilidad de precios. De hecho, Kevin Warsh aprovechó su reciente discurso en Jackson Hole para subrayar que la Fed aún tiene trabajo por delante si la inflación no muestra avances convincentes hacia su objetivo. Los mercados reaccionaron dando una probabilidad ligeramente superior al 50% a una subida de tipos en septiembre.

Aunque esta posibilidad también parece respaldada por la recuperación del mercado laboral, dos miembros del FOMC (Comité Federal de Mercado Abierto) han defendido recientemente que quizá sería conveniente dar más tiempo para que el proceso de desinflación siga su curso. Esta postura coincide, aunque de forma no intencionada, con la presión del Gobierno estadounidense a favor de unos tipos más bajos. A falta de nuevas evidencias concluyentes sobre la inflación antes de la reunión, existe el riesgo de que los inversores interpreten cualquier decisión de mantener los tipos sin cambios como una señal de que la Fed, bajo la presidencia de Warsh, no está dispuesta a respaldar con hechos su mensaje frente a las presiones, tanto externas como internas. En este contexto, cualquier decisión que adopte la Fed influirá de forma significativa en las expectativas del mercado sobre la trayectoria futura de los tipos.



Fuente: Bloomberg, 08.09.2026. Rentabilidades pasadas no predicen rentabilidades futuras.

Por su parte, el BoJ se enfrenta prácticamente al problema contrario. Más que decidir si su política monetaria es lo suficientemente restrictiva, se encuentra en pleno proceso de retirada de los estímulos monetarios extraordinarios. En lugar de centrarse en contener la inflación, ha trabajado para consolidar un proceso sostenible en el que los salarios, la demanda y las expectativas de inflación se alejen definitivamente de la deflación. Sin embargo, el problema ha pasado a ser el exceso de cautela. Unos tipos de interés reales negativos han favorecido la salida continua de capital, la depreciación de la moneda (que a su vez ha generado nuevas presiones inflacionistas), y una menor disposición de los inversores a mantener deuda pública japonesa a largo plazo. Aunque tradicionalmente los gobiernos japoneses han mostrado reticencias ante las subidas de tipos, parece que el Gobierno de Takaichi ha asumido que unos tipos más elevados son el mal menor, ya que resultan necesarios para respaldar al yen y reducir la prima de riesgo de la deuda soberana a largo plazo.

Fuente: Unicaja AM y Allianz

Viernes, 11 de septiembre de 2026

Prueba de fuego

Al igual que la Fed, el Banco de Inglaterra ha tenido que hacer frente a un largo periodo de inflación por encima de su objetivo. Sin embargo, a diferencia del banco central americano, ha mantenido una política monetaria claramente restrictiva, hasta el punto de que el crecimiento del empleo se ha estancado, los salarios han moderado su avance y la inflación se ha situado por debajo de las previsiones que el propio BoE publicó en primavera. Esto ha dado al banco central margen para observar la evolución de la economía, sometándolo a menos presión que sus homólogos estadounidense y japonés para introducir cambios inmediatos en su política monetaria. Salvo que los datos de empleo o inflación de la próxima semana aporten sorpresas significativas, esperamos que el BoE mantenga los tipos sin cambios.

La semana que viene

En Estados Unidos, la decisión de la Fed del miércoles será el acontecimiento más importante de la semana. Además, se espera que las ventas minoristas subyacentes de agosto repunten tras la caída del 0,4% registrada el mes anterior. Los precios de importación, los indicadores del mercado inmobiliario, las solicitudes semanales de subsidio por desempleo y la encuesta de la Fed de Filadelfia ayudarán a completar el panorama al que se enfrentan los responsables de la política monetaria.

En Japón, las cifras de comercio exterior del miércoles precederán a los datos de inflación del viernes y a la decisión del BoJ. Según las últimas cifras disponibles, las exportaciones crecieron un 23,2% interanual y las importaciones un 27,8%, mientras que la inflación general a nivel nacional se situó en el 1,9% y la subyacente en el 1,8%. No obstante, la reciente apreciación del yen en septiembre y la inminente decisión del BoJ podrían restar relevancia a esos indicadores.

En Reino Unido, las publicaciones sobre empleo e inflación aportarán las últimas referencias antes de la reunión del BoE del jueves. Tras esto, los datos de ventas minoristas del viernes ofrecerán una nueva lectura sobre la fortaleza de la demanda de los hogares.

En otras regiones, se espera que la producción industrial de China aumente hasta el 4,8%, desde el 4,5% anterior, mientras que el crecimiento de las ventas minoristas podría acelerarse hasta el 0,8%, desde el 0,6%. En la Eurozona se publicarán los datos de producción industrial y las cifras finales de inflación de agosto, mientras que Alemania dará a conocer el índice ZEW de sentimiento económico y los precios de producción.

Teniendo en cuenta este contexto, habrá que seguir de cerca la actuación de los bancos centrales, recordando que, más allá de las decisiones que tomen, la clave puede estar en comprender qué riesgos están dispuestos a asumir.

Viernes, 11 de septiembre de 2026

Disclaimer

Esta presentación (la Presentación) ha sido preparada por Unicaja Asset Management. (la Sociedad Gestora Unicaja) a efectos meramente informativos.

El receptor de esta información deberá realizar su propio análisis de la Sociedad. La información facilitada en esta presentación no puede ser valorada ni considerada en sustitución del propio ejercicio de valoración independiente que el receptor de esta información pueda llevar a cabo en relación con las operaciones, situación financiera y perspectivas de la Sociedad. La información que contiene esta Presentación no pretende ser completa o contener toda la información que un posible comprador de valores de la Sociedad podría desear o requerir a la hora de decidir si adquiere o no dichos valores, y, salvo indicación expresa en contrario, no ha sido verificada por la Sociedad o ninguna otra persona.

La información contenida en esta Presentación puede ser objeto de modificación en cualquier momento sin previo aviso y no debe confiarse en ella a ningún efecto. Ni la Sociedad ni ninguna de sus filiales, asesores o agentes manifiestan o garantizan, expresa o tácitamente, la ecuanimidad, exactitud, exhaustividad y corrección de cualquier información contenida en este documento, ni, en consecuencia, debe darse por sentada. Ni Unicaja Asset Management, ni ninguna de sus filiales, asesores o agentes asumen responsabilidad alguna con base en el presente documento, sobre la información contenida o referida en el mismo, así como de los posibles errores u omisiones. Ni la Sociedad, ni ninguna de sus filiales, asesores o agentes asumen obligación alguna de proporcionar a los receptores de esta Presentación acceso a información adicional o actualizar el presente documento o a subsanar imprecisiones de la información contenida o referida en la Presentación.

Unicaja Asset Management advierte de que esta Presentación puede contener manifestaciones sobre previsiones y estimaciones respecto del negocio, la situación financiera, las operaciones, la estrategia, los planes y los objetivos de Unicaja Asset Management y sus filiales. Si bien estas previsiones y estimaciones representan la opinión actual de Unicaja Asset Management sobre sus expectativas futuras de desarrollo de negocio, determinados riesgos, incertidumbres y otros factores relevantes podrían ocasionar que los resultados sean sustancialmente diferentes de lo esperado por Unicaja Asset Management y sus filiales. Estos factores incluyen, pero no se limitan a: (1) la situación del mercado, factores macroeconómicos, tendencias gubernamentales, políticas y regulatorias; (2) movimientos en los mercados bursátiles nacionales e internacionales, tipos de cambio y tipos de interés; (3) presiones competitivas; (4) desarrollos tecnológicos; y (5) cambios en la posición financiera o la solvencia de sus clientes, deudores y contrapartes.

Los datos del mercado y la posición competitiva incluidos en la Presentación se han obtenido generalmente de publicaciones sobre el sector y encuestas o estudios realizados por terceros. La información sobre otras entidades se ha tomado de informes publicados por dichas entidades. Existen limitaciones respecto a la disponibilidad, exactitud, exhaustividad y comparabilidad de dicha información. Unicaja Asset Management no ha verificado dicha información de forma independiente y no puede garantizar su exactitud y exhaustividad. Asimismo, ciertas manifestaciones incluidas en la Presentación sobre el mercado y la posición competitiva de Unicaja Asset Management se basan en análisis internos de Unicaja Banco, que conllevan determinadas asunciones y estimaciones. Estos análisis internos no han sido verificados por ninguna fuente independiente y no puede asegurarse que dichas estimaciones o asunciones sean correctas. En consecuencia, no se debe depositar una confianza indebida en los datos sobre el sector, el mercado o la posición competitiva de Unicaja Asset Management contenidos en esta Presentación.