Claves para próxima semana

Unicaja Asset Management
Allianz Global Investors

Viernes, 06 de noviembre de 2026

La nueva carrera por el capital

Un crecimiento sólido, una inflación persistente, un nuevo ciclo de subidas de tipos de los bancos centrales: el rompecabezas que plantea el aumento de las tires de los bonos admite muchas respuestas válidas. Sin embargo, en segundo plano se está produciendo un cambio estructural más profundo. Tras años en los que había un gran volumen de ahorro y los inversores, en busca de rentabilidad, podían permitirse no ser demasiado selectivos, el capital empieza a escasear y, por tanto, a adquirir más valor. Ha comenzado una nueva carrera por el capital. ¿Qué hay detrás de este fenómeno y qué implica para los inversores?

Cuando el dinero todavía buscaba dónde invertirse

Después de la crisis financiera de 2008, había en el mundo más ahorro del que podía invertirse de forma razonable, hasta el punto de que se llegó a hablar de un **"exceso global de ahorro"**. Era una época en la que, por ejemplo, los países exportadores acumulaban grandes superávits y en sociedades con una población cada vez más envejecida, la numerosa generación del baby boom ahorraba de cara a la jubilación. La actuación de los bancos centrales resultaba especialmente importante. Cuando los tipos de interés cero dejaron de ser suficientes para estimular el crecimiento y la inflación, comenzaron a comprar bonos a gran escala. Como consecuencia, los inversores apenas necesitaban prestar atención al precio del dinero. En otras palabras: los tipos de interés tenían poca influencia en sus decisiones de ahorro.

Los prestatarios, sobre todo empresas y hogares, sí vigilaban de cerca el coste del crédito. Cuando financiarse resultaba caro, se invertía menos. Una oferta abundante y una demanda moderada de capital dieron lugar a unos tipos de interés persistentemente bajos e, incluso, negativos en muchos ámbitos. El capital perseguía oportunidades de inversión.

Cuando se invierten los papeles

Hoy, el panorama es diferente y está cambiando. Las necesidades de capital aumentan simultáneamente en varios ámbitos. El desarrollo de la **inteligencia artificial (IA)** como nueva revolución industrial está absorbiendo miles de millones en centros de datos, chips y redes eléctricas. **El cambio climático** exige fuertes inversiones, tanto para adaptarse a sus consecuencias como para mitigarlo. Los profundos cambios en la arquitectura de seguridad mundial están provocando un fuerte aumento del gasto público en **defensa** en numerosos países. Algunos, como Alemania, también necesitan recuperar terreno en la modernización de sus **infraestructuras**. A todo ello se suma que, después de diversas guerras y crisis, para muchos gobiernos no es fácil sacar adelante las reformas estructurales necesarias. Los déficits presupuestarios están aumentando o se mantienen en niveles históricamente elevados, mientras las ratios de deuda siguen al alza. En consecuencia, muchos de ellos tienen que emitir cada vez más bonos en los mercados de renta fija, es decir, demandan más capital. Resulta llamativo que muchos de estos prestatarios apenas puedan permitirse prestar atención a los tipos de interés. Al igual que ocurría con los inversores en la década de 2010, parecen mostrar poca sensibilidad a ellos. El desarrollo de la IA exige rapidez y capacidad de innovación, mientras que los gobiernos apenas pueden seguir aplazando las inversiones en seguridad, cambio climático e infraestructuras. Al mismo tiempo, la oferta de capital está disminuyendo. La generación del baby boom empieza gradualmente a utilizar ahorros y los bancos centrales prácticamente han dejado de comprar bonos. Al contrario, ahora quieren reducir el tamaño de sus balances. En resumen: hoy son las inversiones las que compiten cada vez más por el capital, y no al revés.

Fuente: Unicaja AM y Allianz

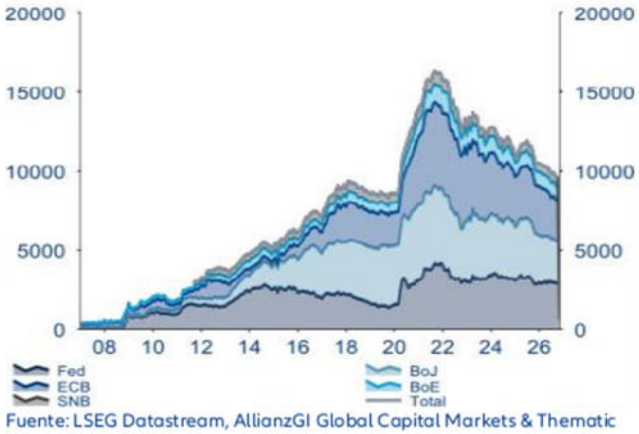
Viernes 06 de noviembre de 2026

La nueva carrera por el capital

Consecuencias para los tipos y los inversores

Una mayor demanda de capital, junto a la retirada de los bancos centrales como compradores de bonos, implica a largo plazo un **precio del dinero más elevado**, es decir, tipos de interés más altos. En principio, son buenas noticias para los inversores como proveedores de capital. Para los prestatarios, en cambio, las cosas se van complicando. Por eso, los mercados de capitales muestran actualmente una mayor selectividad respecto a los prestatarios. En los bonos corporativos, las primas de riesgo, o "diferenciales", sobre las tires de los bonos están aumentando, especialmente en los niveles crediticios más bajos, es decir, en aquellos emisores con mayor riesgo de crédito. En la deuda pública, países como **Francia** se encuentran en el punto de mira. Aunque el país no presenta la ratio de deuda más elevada entre las economías desarrolladas, medida como deuda pública sobre el producto interior bruto, registra año tras año uno de los déficits presupuestarios más elevados, mientras que el camino político hacia la consolidación fiscal parece especialmente complejo e incierto. En cualquier caso, unos tipos de interés nominales más altos no bastan para satisfacer a los inversores. Lo que realmente importa es la rentabilidad real después de descontar la inflación. Por ello, resulta tan importante prestar atención a la **inflación** y, estrechamente ligada a ella, a la credibilidad de los bancos centrales. De lo contrario, los gobiernos podrían verse muy tentados a dejar que la inflación reduzca el valor real de la deuda acumulada. Por eso es positivo que prácticamente todos los grandes bancos centrales hayan iniciado ya un ciclo de subidas de tipos. La clave será si estos están dispuestos a aceptar cierta pérdida de crecimiento para contener la inflación. En el mejor de los casos, contarían además con el apoyo de un impulso de la productividad. No es una posibilidad descabellada en un momento de grandes avances en IA.

Los bancos centrales pasan de comprar bonos sin que el precio sea determinante a convertirse en vendedores netos de deuda pública
Reservas bancarias en los bancos centrales, en miles de millones de USD



Fuente: LSEG Datastream, AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research, 03.11.2026. La rentabilidad pasada no garantiza resultados futuros.

Fuente: Unicaja AM y Allianz GI

Viernes, 06 de noviembre 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.

Fuente: Unicaja AM y Allianz GI.