



Comentario Mensual Macroeconómico

Octubre 2026



La era de la "Pax Americana", caracterizada por una globalización sin fricciones, inflación estructuralmente baja y tipos de interés ultrabajos, ha llegado oficialmente a su fin. Estamos presenciando la consolidación de un nuevo régimen macroeconómico global dominado por una política fiscal expansiva, tipos de interés persistentemente más altos y un boom de inversión en activos fijos impulsado por la seguridad nacional y la autonomía estratégica. El manual de inversión de las últimas dos décadas ya no sirve; ahora la eficiencia económica cede el paso a la seguridad del suministro.

En Estados Unidos a pesar de la retórica política y la proximidad de las elecciones de mitad de mandato (midterms) el próximo 3 de noviembre, la economía sigue mostrando una notable resiliencia en su consumo interno. Sin embargo, esta fortaleza viene acompañada de desequilibrios fiscales insostenibles y una inflación obstinada que escaló al 3,7 % interanual en septiembre (frente al 3,4 % de agosto). Bajo la administración de Donald Trump, la combinación de aranceles comerciales agresivos y el traspaso de costes de la red de seguridad social federal a los estados ha tensionado las finanzas locales. La gran paradoja para nosotros como asignadores de capital es que, mientras los inversores en bonos cotizan una moderación de la inflación a largo plazo en el entorno del 2,34 % - 2,36 % (a través de las tasas de equilibrio de los TIPS), los consumidores anticipan tasas del 3,9 %. Esta divergencia, sumada a unos tipos de interés de los bonos soberanos a 10 años que escalan al 5,2 % - 5,4 %, está absorbiendo la liquidez de los activos de riesgo tradicionales y forzando un reajuste drástico en las valoraciones de las empresas más apalancadas.

Por otro lado, Canadá se ha convertido contra todo pronóstico en el laboratorio de reformas liberalizadoras más exitoso del momento. Tras sufrir el impacto de la guerra comercial de Trump —quien impuso un arancel del 50 % a importaciones clave y amenaza con gravar la automoción con otro 50 % el 1 de enero—, el primer ministro Mark Carney ha tomado las

riendas de una profunda transformación productiva.

Canadá arrastraba una década de estancamiento productivo, donde el PIB per cápita apenas creció un 4 % en diez años, situándose en el 71 % del nivel estadounidense en 2022 debido a trabas internas y políticas de inmigración de baja cualificación. La respuesta de Carney ha sido pragmática y contundente:

- Eliminación del impuesto al carbono del consumidor para aliviar los costes energéticos.
- Cancelación de las subidas previstas del impuesto sobre las ganancias de capital (que amenazaban con alcanzar el 67 %).
- Activación del Building Canada Act para acelerar proyectos de infraestructura nacional, como el oleoducto de crudo desde Alberta hacia la costa oeste para exportar hacia Asia.
- Incremento del gasto en defensa del 1,3 % al 2 % del PIB, con planes de llevarlo al 4 % para 2030.

La popularidad de Carney roza el 70 %, demostrando que es posible acometer reformas estructurales dolorosas si se canaliza el descontento externo a favor de la competitividad interna. Canadá enseña a las "potencias medias" globales cómo diversificar mercados (buscando acuerdos con la UE y Asia) y dejar de depender de un único gigante hegemónico.

En Europa, el Viejo Continente se encuentra atrapado entre sus ambiciones regulatorias climáticas y una cruda realidad energética y fiscal. El Mecanismo de Ajuste en Frontera por Carbono (CBAM) y las estrictas reglas de deforestación que entran en vigor en diciembre están provocando fricciones severas con sus socios comerciales. Por ejemplo, se estima que Etiopía podría perder dos tercios de sus exportaciones de café a la UE debido a la incapacidad de sus pequeños agricultores para certificar digitalmente sus parcelas. Este proteccionismo encubierto o "exprimir verde" eleva los costes de las cadenas de suministro europeas.

A nivel corporativo, los gigantes del consumo como LVMH sufren las consecuencias de la ralentización del consumo en China y las tensiones en Oriente Medio, viendo caer sus ventas orgánicas de moda y cuero un 5 % en el tercer trimestre y perdiendo la mitad de su valor de mercado desde su máximo de 2023. El cliente europeo, asfixiado por los precios, está migrando masivamente hacia marcas de gama media como Uniqlo.

Desde una perspectiva soberana, los mercados de bonos han comenzado a atacar los déficits fiscales de Francia y el Reino Unido. Con los costes de financiación al alza, Europa mira con asombro la recuperación de Grecia, que ha transformado su economía tras la crisis de la década pasada: proyecta un crecimiento del 2,3 % para este año, ha reducido el desempleo al 7,4 % (desde el 27 % en 2013) y ha rebajado su deuda al 136 % del PIB. Grecia atrae ahora capital multimillonario gracias a un tipo fijo del 5 % para directivos extranjeros y un tope de 100.000 € en ingresos externos. Sin embargo, la gran duda macroeconómica es si Francia o Gran Bretaña tienen la disciplina política para soportar la austeridad que Atenas aplicó para estabilizar sus cuentas.

Métrica / Región	Dato Reciente	Tendencia / Contexto
Inflación IPC - EE. UU.	3,7 % (septiembre)	Al alza por energía
Rentabilidad Bono 10a US	5,2% - 5,4%	Máximos de dos décadas
Crecimiento Global (FMI)	3,1% (2026E)	Resiliencia ante shocks
Caida del PIB en Arabia	-3,3% (2026E)	Impacto de guerra/OPEP
Margen Neto S&P 500	15,0% (Q3 2026)	Máximo impulsado por IT

En cuanto a Asia, está liderando la inversión en activos fijos no relacionados con la inteligencia artificial. El comercio intraasiático ha pasado de representar el 46 % del total regional en 1990 al 60 % en 2024, y se prevé que alcance el 68 % para 2030. Países como India registran el crecimiento del PIB nominal más rápido del mundo, atrayendo flujos hacia infraestructuras críticas mediante la escisión de activos estatales de transmisión eléctrica y autopistas de peaje. Sin embargo, la región enfrenta dos grandes amenazas a corto plazo:

- El Niño feroz: Las anomalías térmicas en el Pacífico han superado todos los registros históricos, provocando sequías severas en Filipinas e India (donde el monzón cerró un 13 % por debajo de lo normal). Esto, combinado con un encarecimiento del 38 % en los fertilizantes por la guerra de Irán, amenaza con desatar una crisis alimentaria de gran magnitud en economías vulnerables como Bangladesh o Sri Lanka.

- El choque cambiario y la vulnerabilidad del Carry Trade. Estimado entre 2 y 3 billones de dólares, el comercio de arbitraje basado en tomar prestado en yenes japoneses baratos para invertir en activos denominados en dólares corre un riesgo sistémico severo a medida que los tipos de interés en Japón suben debido a la mejora de su actividad económica doméstica.

Por el lado de las materias primas, como gestores, recordamos siempre que el petróleo crudo no mueve los camiones ni los barcos; lo hace el combustible refinado. El mundo sufre hoy una crisis extrema de capacidad de refino debido a dos factores macroeconómicos estructurales: la falta de inversión crónica en plantas occidentales por presiones de descarbonización y la destrucción física de refinerías provocada por los ataques de drones ucranianos sobre territorio ruso. Aunque el Estrecho de Ormuz permanece abierto gracias al despliegue militar de EE. UU. (los flujos de crudo han recuperado el 80 % del nivel prebélico), escoltar estos convoyes añade un recargo de 20 a 30 dólares por barril.

El precio del diésel en el surtidor equivale a un precio del crudo de 190 dólares por barril. En EE. UU., el diésel ha subido un 71 % - 80 % en un año, situándose en 6,28 - 6,29 dólares por galón. En un intento desesperado por contener los precios antes de las elecciones, Donald Trump firmó un polémico acuerdo con Vladímir Putin para importar diésel ruso a cambio de un alivio en las sanciones.

Este pacto es ineficaz a nivel macroeconómico: los 4,8 millones de toneladas prometidas apenas cubren 10 días de consumo estadounidense (un 2 % de su demanda), y Rusia apenas tiene capacidad excedentaria debido a sus propios problemas internos de suministro provocados por los ataques de Kiev. Este coste de la energía actúa como un impuesto directo sobre el crecimiento, amenazando con transformar una crisis de coste de vida en una recesión global manufacturera.

Tecnología y sostenibilidad corporativa: ¿Burbuja o inversión productiva?

El sector de la inteligencia artificial está absorbiendo casi la totalidad del crecimiento de la inversión fija privada en las economías occidentales. La temporada de resultados del tercer trimestre de 2026 estima un crecimiento global de los beneficios del S&P 500 del 29 %, liderado de forma exclusiva por el sector de semiconductores, cuyas ganancias se proyectan un 130 % superiores en términos interanuales.

Sin embargo, empezamos a observar grietas macroeconómicas en el ecosistema de infraestructura en la nube (neoclouds):

- El encarecimiento de la deuda corporativa ha elevado la rentabilidad exigida a los bonos de firmas como Core Weave al 14,4 % - 15 %.
- La tasa de crecimiento de ingresos trimestrales de Anthropic se ha desacelerado del triple dígito al 45 % en el tercer trimestre.
- Las grandes tecnológicas como Alphabet u Oracle registran flujos de caja libre negativos debido a compromisos millonarios de gasto de capital en centros de datos. Oracle, con una calificación crediticia al borde del bono basura (BBB-), paga la tercera prima más alta del mercado de grado de inversión; si fuera degradada, sus emisiones representarían el 6,75 % de todo el mercado global de alto rendimiento, provocando ventas forzadas por parte de fondos indexados.

Ante este panorama, nuestra gestora adopta una postura de cautela constructiva y alta opcionalidad táctica:

Renta Fija / Crédito Líquido. Reducimos drásticamente la exposición a bonos corporativos tradicionales a largo plazo debido al estrechamiento de los diferenciales de crédito frente al riesgo subyacente. Concentramos nuestra exposición en crédito de corta duración (3 a 4 años) e instrumentos monetarios para capturar rendimientos del 5,2 % - 5,4 % en deuda gubernamental estadounidense e inglesa, blindando las carteras contra la volatilidad de los tipos.

Renta Variable. En un mercado donde las rentabilidades en renta variable tienen que justificar su lugar frente a un bono que paga 3,2 % en Alemania y 5,0 % en EE. UU. a 5 años. Con el S&P 500 en 7.800 puntos y un PER a 12 meses de 19,0–19,4x, su earnings yield es del 5,2%, 11 pb por debajo del Treasury a 10 años (5,3 %); la prima de riesgo implícita es prácticamente nula. Los beneficios crecen con fuerza (+32,+35 % en 2026), pero se espera una desaceleración a 15 % en 2027, y gran parte de la subida depende de la inversión en IA. En un contexto así, comprar el índice es comprar el precio del consenso; comprar calidad con rentabilidad por flujo de caja exigente es comprar un colchón.

Invertir en acciones de calidad significa participar en empresas capaces de generar flujos de caja sostenibles, reinvertir sus recursos con elevados retornos sobre el capital y mantener perspectivas de crecimiento a largo plazo. No se trata simplemente de comprar compañías conocidas, sino de aplicar un

proceso disciplinado de selección y análisis para buscar el crecimiento del patrimonio bajo un estricto control del riesgo. La tesis central es que la solidez del negocio constituye una base más resistente frente a las incertidumbres del mercado.

Las empresas de calidad cuentan con ventajas competitivas difíciles de replicar. Una marca fuerte, que sostiene su capacidad de fijar precios; el tener costes de cambio, favorecen la retención de clientes. Las patentes les protegen a determinadas innovaciones. Los efectos de red refuerzan el valor de una empresa conforme aumenta su participación. A ello se suman las economías de escala, que permiten distribuir los costes y negociar mejores condiciones con los proveedores. Todas estas características ayudan a explicar por qué determinadas compañías pueden defender su posición y sus resultados frente a la competencia.

Agradecemos, como siempre, la confianza depositada en nuestros criterios de gestión para proteger y acrecentar su patrimonio en este complejo entorno macroeconómico.

Este documento no es una recomendación de compra, aconsejamos a los potenciales inversores consulten, a sus asesores con carácter previo a cualquier inversión, sobre las implicaciones legales y fiscales de la inversión, así como, en su caso, sobre su conveniencia. Todo ello en el buen entendido que ninguna persona debe invertir en productos financieros sin tener la capacidad de evaluar, por sí o a través de su asesor, las ventajas y riesgos de esta.

Puede encontrar la información legal preceptiva y necesaria en la página web de Anta Asset Management SGIC: www.anta-am.com

Anta Asset Management SGIC es una Sociedad gestora con el CIF A-13937453 y registrada en la CNMV con el número 288.