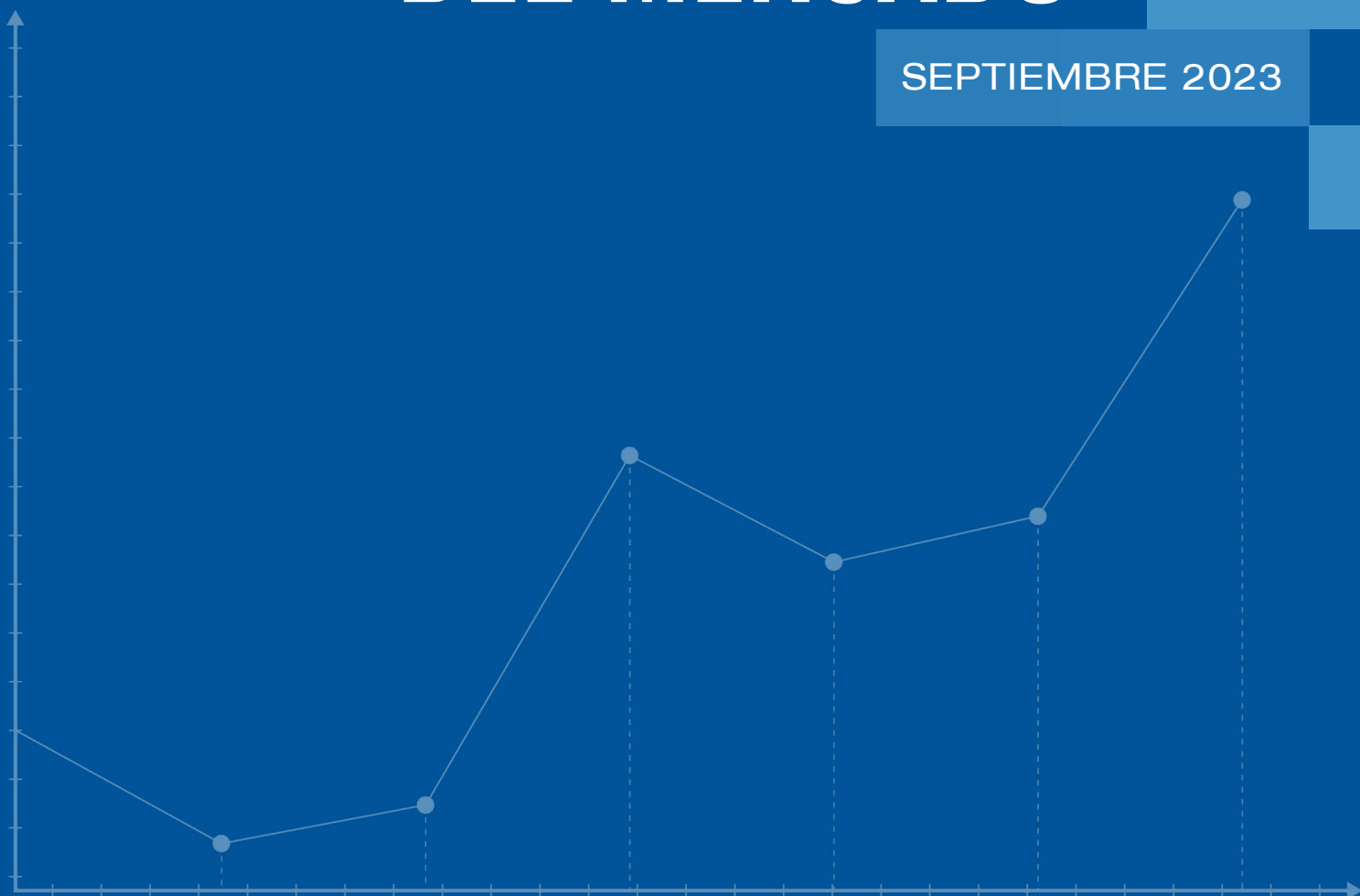


Víctor  
Alvargonzález

# CUADERNOS DEL MERCADO

79

SEPTIEMBRE 2023



# Índice

## Resumen

4

## Portada

La evolución del precio del alquiler marcará la dirección de los mercados 5

---

## Renta variable

Este largo periodo alcista podría tener todavía margen de subida 11

---

No se preocupe por las elecciones USA, pero tampoco las pierda de vista 13

---

La IA generativa también afectará a las tareas donde interviene el lenguaje 16

---

## Apéndice: notas y glosario de términos

18

## Informe mensual de estrategia

correspondiente al  
al mes de  
**septiembre**  
de **2023**

**H**emos llegado a un punto en el que EE. UU. ya no tiene un problema de inflación. Lo que tiene es una burbuja en los precios del alquiler que frena la caída de la inflación. Especialmente de la subyacente, que es la que más mira la Reserva Federal.

El tema no es baladí, porque de lo que haga la inflación subyacente dependerá lo que haga la “Fed” y, por lo tanto, lo que hagan los mercados. Tanto la renta variable como, especialmente, la renta fija.

Y, puestos a hablar de alquileres, hablaremos también de la situación en España, que puede empeorar mucho más que en EE. UU. (para los arrendatarios) antes de mejorar.

Pero no solo hablaremos de alquileres. Aprovechamos que se reinicia el curso bursátil para tomar un poco de perspectiva y ver dónde estamos en el ciclo alcista de largo plazo en vigor y cuánto puede durar. También hablaremos de las próximas elecciones norteamericanas. En el largo plazo sus resultados no suelen influir mucho en los mercados, pero en el corto sí. Y estos comicios se plantean especialmente complicados, con dos favoritos que podrían no llegar a presentarse y muchas incógnitas respecto a los aspirantes. Hay que empezar a conocerlos.

Seguimos vigilando el efecto que puede tener la llegada de la inteligencia artificial generativa a los distintos sectores empresariales. En esta ocasión, al efecto de la implantación de algoritmos avanzados de lenguaje. El lenguaje supone más del 60 % de la actividad empresarial y la IA generativa tiene mucho que “decir” al respecto.

En estos “Cuadernos” les damos ideas, en [www.nextepfinance.com](http://www.nextepfinance.com) las tienen **con nombres y apellidos**. Estrategias de inversión personalizadas por activos, sectores y países, con fondos de inversión y ETF concretos y el timing adecuado para comprarlos y venderlos (la legislación española establece que el asesoramiento personalizado deben realizarlo entidades registradas en la CNMV, como Nextep Asesores Financieros EAF, registrada con el número 226).

El asesoramiento de [Nextep](http://Nextep) se realiza **sin necesidad de que tenga usted que cambiar de banco o de intermediario financiero**. Podemos diseñar su cartera con fondos de su entidad o, si lo desea, con lo mejor del mercado. Sin “tocar” en ningún momento su dinero, porque somos asesores y nos limitamos a decirle lo que haríamos si estuviéramos “en sus zapatos”, no a gestionar su patrimonio.

Puede probar el asesoramiento independiente y especializado de [Nextep](http://Nextep) desde solo **60 € al trimestre** (servicio básico con cuota trimestral). **Además seguirá recibiendo estos cuadernos**, porque están incluidos en todos los servicios de Nextep. Y si prefiere delegar la gestión de su cartera, tiene a su disposición nuestro [servicio de carteras gestionadas](http://servicio de carteras gestionadas).

Esperando que este “Cuaderno” resulte de su agrado, reciba un saludo muy cordial,



[victoralvargonzalez.com](http://victoralvargonzalez.com)  
[info@victoralvargonzalez.com](mailto:info@victoralvargonzalez.com)

Víctor Alvargonzález

## Resumen

**La subida de los precios inmobiliarios y de los tipos de interés ha vuelto prohibitiva la adquisición de vivienda. La única alternativa es el alquiler. Y se nota en los precios.**

**La burbuja del alquiler es lo que impide que baje la inflación subyacente y, en consecuencia, que la Fed baje los tipos de interés.**

**Precios y tipos forman un círculo vicioso. Pero puede romperse si bajan otros componentes de la inflación subyacente. O si se desinfla la burbuja inmobiliaria.**

**Estamos en un mercado bursátil alcista de largo plazo que se inició a finales de 2009. Viendo situaciones parecidas en el pasado, este podría tener todavía recorrido.**

**El 62% de la actividad empresarial tiene que ver con el lenguaje. La inteligencia artificial generativa también aprende a hablar. Y cada día mejor. La conclusión es obvia.**

## Portada

# La evolución del precio del alquiler marcará la dirección de los mercados

### Origen

Los alquileres se han convertido en el factor principal de la inflación actual en EE. UU. Ya no son los productos acabados y se ha moderado la subida de precios en muchos servicios. Incluso los precios de la alimentación pierden impulso. La gasolina ha repuntado, cierto, pero no se incluye en el cálculo de la inflación subyacente, que es la que más le importa actualmente a la Reserva Federal. Y, dentro de la subyacente, es el componente “vivienda”, con un 30 % de peso, el que sigue haciendo daño. Y dentro de la vivienda, el componente alquiler.

Antes de continuar, conviene aclarar que el mercado de alquiler norteamericano es muy diferente al español. La oferta es mucho mayor y la costumbre de alquilar (en lugar de comprar) está mucho más extendida que en nuestro país. Es un mercado mucho más dinámico y, por lo tanto, resulta especialmente llamativo —y extraordinario— que se haya producido una burbuja de esta magnitud en el precio de los alquileres.

A nuestro juicio, la clave para entender por qué han subido tanto los alquileres está en la conjunción de varios factores:

- a. El “dinero helicóptero”. Es el que fabrican los bancos centrales y luego distribuye el Estado entre los ciudadanos —como si fuera desde un helicóptero— para evitar una recesión o, como ha sido el caso, para compensar el potencial recesivo de los confinamientos.

El problema es que se lanzó demasiado dinero, los ciudadanos no podían salir a gastarlo y lo ahorraron, con lo cual se disparó el dinero en manos del público (conocido en economía como la M2 u oferta monetaria).

**La burbuja del alquiler en EE. UU. es consecuencia de la mezcla explosiva que supone combinar burbuja inmobiliaria con fuerte subida de tipos y “dinero helicóptero”.**

- b. Cuando se relajan los confinamientos, los ciudadanos salen de compras y, entre otras cosas, utilizan el dinero ahorrado para dar la entrada para la compra de una vivienda, aprovechando que era muy barato endeudarse.

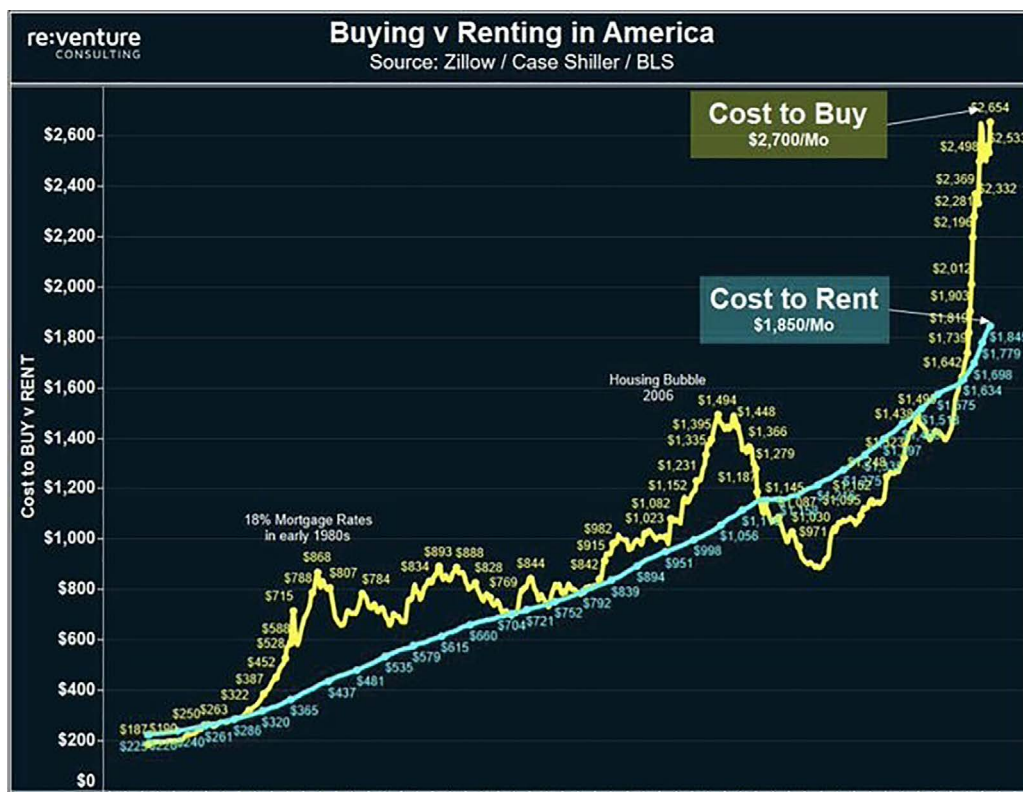
Se dispara el precio de los inmuebles.

- c. Gracias al “dinero helicóptero” y al efecto rebote de las sanciones a Rusia, también se dispara la inflación. La Reserva Federal inicia una de las mayores subidas de tipos de la historia reciente. Los tipos de interés de las hipotecas suben en EE. UU. al 7 %.

d. Los ciudadanos se encuentran de repente con que comprar una vivienda

es prohibitivo, tanto por el precio como por el coste del crédito (gráfico n.º 1).

### Gráfico n.º 1: El coste de comprar una vivienda dispara a su vez el precio de los alquileres



La línea amarilla muestra lo que cuesta comprar una vivienda, la línea azul lo que cuesta alquilarla. A más difícil comprar, más necesario alquilar y, en consecuencia, más demanda de alquiler, lo que hace que siga subiendo el precio de los arrendamientos.

e. En paralelo, se va acabando el “dinero helicóptero”. Y la inflación reduce el poder adquisitivo. Algunos aprovechan la subida de precios para realizar beneficios e irse “de alquiler”, con lo que la demanda de arrendamientos aumenta todavía más.

f. Así, nos encontramos con un número anormalmente alto de familias que tienen que alquilar, bien por deseo propio (las menos), bien por incapacidad económica para comprar/financiar la compra de una vivienda. Y se produce un incremento fuera de lo normal de la demanda, que lleva a un incremento fuera de lo normal de los precios de los alquileres. Tampoco ayuda el hecho de que las nuevas generaciones tiendan al alquiler en todo, no solo a la hora de buscar una vivienda.

## Posible evolución

La respuesta a cuál puede ser la evolución de la burbuja del alquiler en los EE. UU. la tiene la Reserva Federal. Solo si bajan los tipos de interés de largo plazo volverá a resultar factible la adquisición de una vivienda. Eso, o que explote la burbuja inmobiliaria (que se puede apreciar fácilmente en el gráfico n.º 1, línea amarilla) y bajen los precios de compra.

Obviamente la Fed no controla directamente los precios las hipotecas —en Estados Unidos se utilizan mucho más las de tipo fijo que en España—, pero tiene la llave para que bajen los tipos de interés de corto plazo. Y mucha influencia en lo que ocurra en el mercado de bonos (1), ergo en los tipos de interés de largo plazo, que son a su vez la referencia del mercado hipotecario.

Así que, irónicamente, esta burbuja del alquiler la está fomentando la Fed al forzar a alquilar a muchas familias que, si los tipos de interés fueran más bajos, se inclinarían por la compra.

Y surge un problema muy serio: para que baje la inflación tienen que bajar los alquileres. Pero si no baja la inflación subyacente, la Reserva

Federal no puede bajar los tipos de interés y, por lo tanto, no pueden bajar los alquileres.

¿Cómo se puede deshacer este nudo? La primera solución es que caigan los demás factores que conforman la inflación subyacente (que, insistimos, no incluye ni alimentos ni energía).

De hecho, en lo que más se fijan en la Fed es precisamente en el dato de IPC subyacente que no incluye los alquileres, la llamada inflación “supercore”.

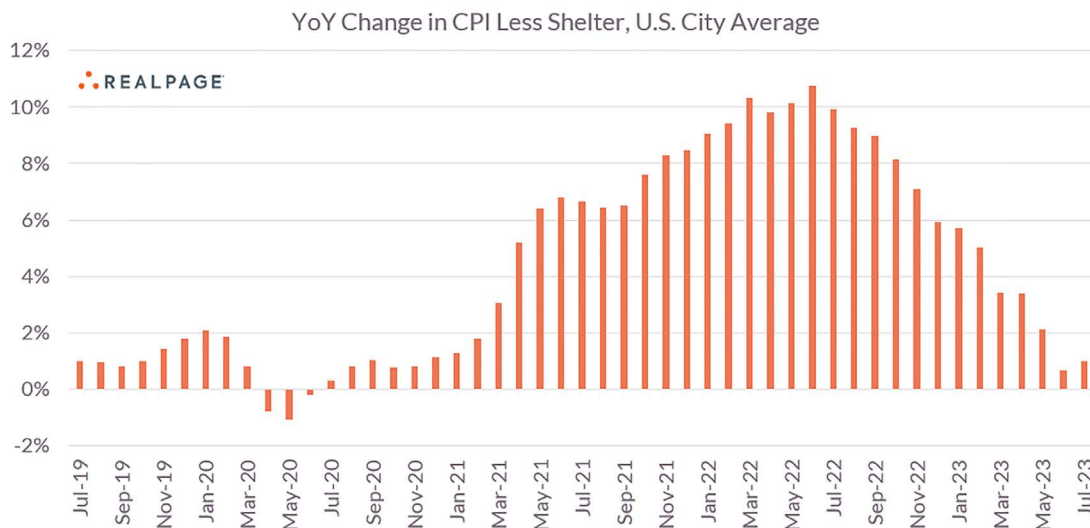
Pero es que, además, si eliminamos el componente vivienda del IPC general, resulta que estaríamos hablando ya de un IPC del 1 % en la actualidad, tal y como vemos en el gráfico n.º 2.

**Irónicamente, esta burbuja del alquiler la está fomentando la Fed al forzar a alquilar a muchas familias que, si los tipos de interés fueran más bajos, se inclinarían por la compra.**

Alguien dirá que pueden subir otros elementos del IPC general o de la subyacente, y es una posibilidad, pero la realidad es que, con los datos actuales, si empezaran a bajar los alquileres no tardaríamos mucho en bajar al objetivo de inflación

de la Reserva Federal.



**Gráfico n.º 2: IPC interanual en EE. UU. sin considerar el componente vivienda****Excluding the Lagged Shelter Data, Inflation Has Suddenly Disappeared**

La puntilla —en este caso positiva— podría venir si la bajada de tipos coincidiera con una sobreoferta de vivienda. Como vemos en el gráfico n.º 3, ante la fuerte demanda postconfinamientos, los constructores se lanzaron a construir a un nivel que no se veía desde los años 70. Lo habitual es que se hayan pasado de frenada y que tengan que bajar los precios para que se ajusten la oferta y la demanda.

En el mejor de los casos esto podría coincidir con ese momento en el que el mercado de bonos a largo plazo empiece a descontar bajadas de tipos, lo que haría que bajara el coste de los créditos hipotecarios. En ese posible nuevo entorno, mucha gente podría decidir cambiar el alquiler por la propiedad y bajaría la presión sobre los arrendamientos.

**Gráfico n.º 3: Índice de viviendas multifamiliares en construcción en EE. UU.**



## Efecto sobre los mercados

Si se desinflara la burbuja del alquiler, la Fed relajaría su política monetaria, que es a su vez la clave para que se mantenga la tendencia alcista en la renta variable y para que suba el precio de los bonos.

Otro escenario positivo sería aquel en el que la demanda de servicios se enfriara mucho aunque no lo hiciera la demanda de alquiler. Y si además bajara el precio de la vivienda, el efecto sería todavía más positivo (quitaría presión a los precios del alquiler).

El escenario óptimo sería aquel en el que se produjera todo lo mencionado anteriormente y, encima, aumentara el paro. Como hemos explicado en otros Cuadernos, que aumente el paro es la obsesión de la Fed, porque eso anclaría definitivamente la inflación, pues desaparecería la presión salarial. Si no aumentan los salarios, es difícil que aumenten los precios. Sobre todo si se acaba el “dinero helicóptero”.

El escenario más negativo posible es que la economía siga fuerte, el empleo siga fuerte, los salarios sigan creciendo y los norteamericanos se puedan permitir pagar los precios de los alquileres / inmuebles actuales, así como los elevados tipos de interés, y aun así mantener su ritmo actual de consumo de bienes y servicios.

En ese caso se mantendrían los precios de los alquileres y de todos los elementos de la inflación subyacente, por lo que la Reserva Federal no tendría opciones para bajar los tipos de interés, los precios inmobiliarios se mantendrían elevados y seguiría el círculo vicioso descrito anteriormente.

En ese escenario la renta variable podría mantener el tipo, puesto que los ingresos de las empresas crecerían, pero parece difícil que las bolsas puedan subir con alegría si están pendientes de la espada de Damocles de posibles nuevas subidas de los tipos de interés. Y sería negativo para el precio de los bonos (1).

Para quien le resulte difícil entender todo lo anterior por no estar muy familiarizado con los conceptos y términos económicos y financieros utilizados, todo se

puede resumir en una frase: a peor (la economía), mejor (los mercados).

A peor vaya la economía más probabilidades de que baje la inflación subyacente y por lo tanto de que la Re-

serva Federal detenga definitivamente la subida de tipos de interés, que es lo que de verdad hace daño a las acciones (renta variable) y a los bonos (renta fija).

**El resumen es muy sencillo: a peor (vaya la economía), mejor (para los mercados). Es la única forma de que la Fed baje los tipos de interés. Especialmente si aumenta el paro.**

## Apéndice: el caso español

Todo lo dicho anteriormente vale para el caso español, pero de forma agravada, puesto que en España no existe un mercado de alquiler tan dinámico como el norteamericano. La oferta es mucho menor y la forma en la que están presionando los políticos para que bajen los alquileres probablemente consiga un efecto contrario al deseado (complicar el alquiler para el arrendador podría hacer que propietarios que puedan permitírselo saquen sus inmuebles del mercado).

Y, como ocurre en Estados Unidos, los precios de compra en España son prohibitivos, las condiciones de financiación cada vez más duras y la única alternativa que queda es el alquiler, en un mercado cada vez más estrecho.

Y, como en EE. UU., que mejore dependerá de lo que haga el Banco Central Europeo, que a su vez hará lo que dicte la inflación, especialmente la subyacente.

**Todo lo dicho anteriormente vale para el caso español, pero de forma agravada, puesto que en España no existe un mercado de alquiler tan dinámico como el norteamericano.**

La buena noticia es que en Europa la inflación podría bajar antes de lo esperado, puesto que todo apunta a que la UE entrará pronto en recesión. Alemania ya lo está y recientemente supimos que también

lo está Holanda. Que lo haga el resto de países es solo cuestión de tiempo. España también perderá el impulso que ha supuesto un verano turísticamente muy positivo, que ha sido la clave de que hayamos crecido algo más que el resto de la UE (además del hecho de que venimos de más abajo). Y no hay mejor antídoto contra la inflación que la recesión.

## Renta variable

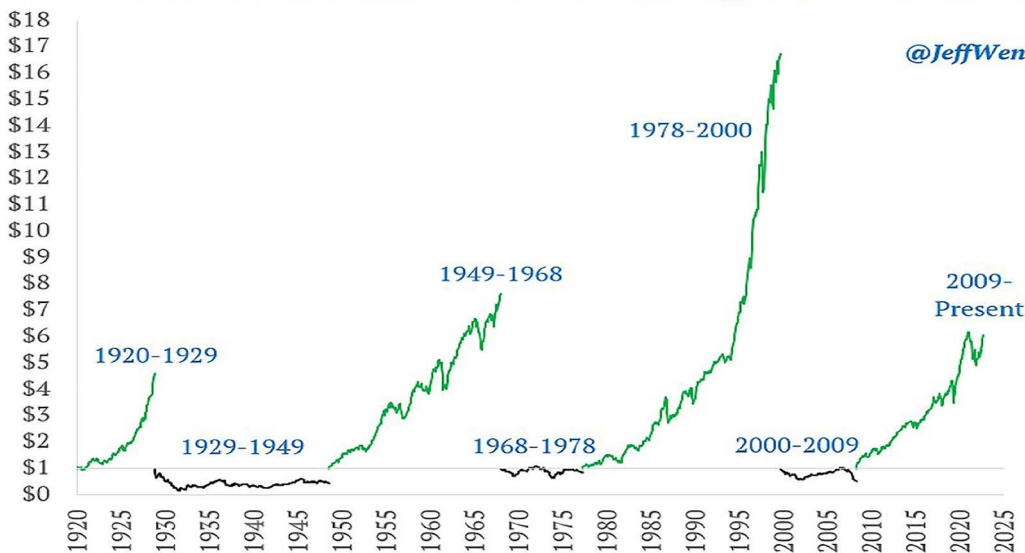
### Este largo periodo alcista podría tener todavía margen de subida

**A** finales de 2009 y gracias a una inyección masiva de dinero por parte de la Reserva Federal, en un mercado que estaba muy barato gracias a la gran crisis, se inició un periodo alcista de largo plazo (“Secular Bull Market”) que, con altibajos importantes, dura hasta hoy. Ciclo alcista que, por cierto, dijimos en estos mismos “Cuadernos” que se mantendría durante mucho tiempo (Cuaderno de diciembre de 2017, capítulo “Un descubrimiento sorprendente”).

Lo vemos en el gráfico n.º 4. El periodo alcista en vigor sería el que aparece abajo a la derecha, siendo los anteriores los que aparecen a su izquierda. Para hacer un cálculo / descripción comparable, el estratega Jeff Weniger (Wisdom Tree) asigna una inversión inicial de un dólar en todos los casos. Luego establece en el eje vertical en cuánto se convierte ese dólar invertido en el S&P 500 al final del ciclo alcista considerado.

**Gráfico n.º 4: Mercados alcistas de largo plazo del S&P 500 (inversión de 1 \$)**

#### Secular Bull & Bear Markets: S&P 500 Starting at \$1 With Each Cycle



Source: Robert Shiller Data Library, 12/31/1920 - 7/31/2023 price returns. File #0858

Fuentes: Robert Shiller Data Library, via Jeff Weniger

El gráfico muestra que el ciclo alcista actual del S&P 500 es similar al periodo 1949-1968.

También nos dice que ya estamos dentro de lo que puede llegar a revalorizarse el S&P 500 si lo comparamos con lo

ocurrido desde el año 1920. Pero también nos muestra que ya es más largo que el periodo 1920-1929. La buena noticia es que nos muestra que comparado con el periodo 1949-1968 todavía quedaría margen de subida. Y no les quiero decir si lo comparamos con el periodo 1978-2000.

Pero hay una cuestión que nos parece muy interesante y es que, como podemos ver en todos los periodos, el fin del mercado alcista siempre se produce de forma inesperada —excepto para quienes lo anuncian todos los años con la esperanza de acertar en alguno—, mientras que, cuando previamente se ha producido una bajada importante —como la que se produjo en el año 2022 (parecida a la de 1964)— parece como si el mercado se “limpiara” y cogiera fuerzas. Que es lo que hemos visto en lo que llevamos de 2023.

De repetirse la historia —lo cual en los mercados es un condicionante muy serio—, el fin de este ciclo alcista tendría que producirse después de que se rompan los máximos históricos en vigor y tras un impulso alcista considerable.

**De repetirse la historia, el fin de este ciclo alcista tendría que producirse después de que se rompan los máximos históricos en vigor y tras un impulso alcista considerable.**

Lo anterior coincide con lo que ocurre *siempre* antes del final definitivo de un periodo alcista de largo plazo: que previamente suele producirse una explosión de euforia bursátil, un periodo en el que todo el mundo quiere estar invertido. Incluso gente que nunca ha invertido en bolsa.

Y la realidad es que eso no se ha producido todavía en el periodo alcista en curso. De hecho y tal y como hemos analizado en “Cuadernos” anteriores, el sentimiento actual es hiperpesimista y mucha gente se ha quedado fuera de la subida. ¿El motivo? Con el auge de las redes sociales, muchos inversores siguen las indicaciones/opiniones de analistas e influencers muy conocidos que anuncian todos los años una crisis o la explosión de la burbuja bursátil.

Obviamente todo lo anterior es solo una hipótesis basada en la observación de lo ocurrido en otras ocasiones. Cada periodo es diferente y habrá que basarse más en qué ocurre a nivel económico y financiero y menos en las similitudes o diferencias con lo ocurrido en el pasado. Pero cuando ese pasado se ha repetido en casi todas las ocasiones anteriores antes de la “gran caída” que cierra el ciclo, ya sea en bolsa,

en el sector inmobiliario o, más recientemente, en el de las criptomonedas, es un dato a tener en cuenta.

¿Qué tendría que ocurrir para que se produjera una ruptura de los máxi-

mos históricos que confirmara esta teoría? Pues lo que ocurre siempre: que se encienda un motor que genera un impulso adicional en las bolsas, que a su vez encienda el efecto FOMO, que viene del inglés “Fear Of Missing Out”, es decir, miedo a perderse la subida.

No sabemos qué podría encender ese motor, pero tiene que ser un motor potente, como por ejemplo que empezaran a bajar los tipos de interés. Y luego tendría que producirse el efecto FOMO mencionado anteriormente, que, por cierto, es fácil de identificar: se parece mucho a lo ocurrido con el bitcoin cuando alcanzó sus máximos en medio de la fiebre de las cripto.

**Hay algo que ocurre *siempre* como paso previo al fin de un ciclo alcista de largo plazo: que se produce un periodo de euforia bursátil en el que todo el mundo quiere estar invertido.**

Los que tengan más edad tienen otras referencias de periodos de euforia previos a finales de ciclos alcistas. Por ejemplo, lo que ocurrió cuando aparecieron las primeras empresas que ofrecían servicios en Internet (la euforia de las “punto.com”). O con la época de los “yuppies”, antes del “crash” de 1987. Lo cual ayuda a confirmar que, de momento, ese periodo eufórico de fin de ciclo no se ha producido todavía.

**No se preocupe por las elecciones USA, pero tampoco las pierda de vista**

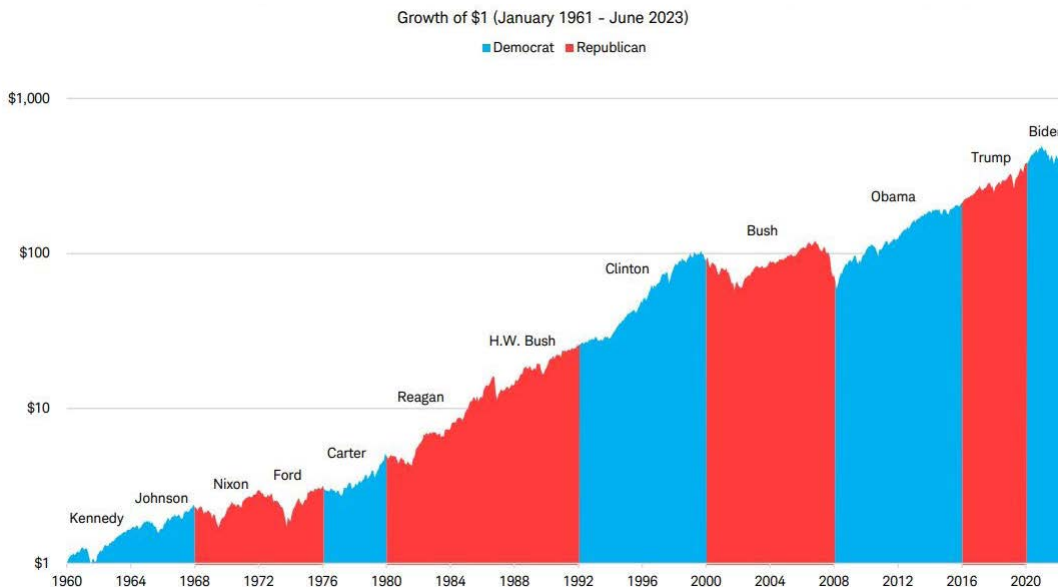
Según se acerquen las elecciones norteamericanas correrán ríos

de tinta en las redes sociales y en los medios de comunicación sobre su efecto sobre los mercados. La realidad es que, a largo plazo, no importa mucho que gane un demócrata o un republicano, como podemos comprobar en el gráfico n.º 5,

**Gráfico n.º 5: Resultados de invertir 1 \$, con presidentes demócratas y republicanos**

Politics versus sound investment principles

Markets have historically rewarded long-term investors regardless of the presidential party.



Fuente: Schwab Center for Financial Research  
(via Peter Mallouk)

El gráfico muestra la revalorización que ha tenido un dólar invertido desde enero de 1961 hasta hoy. Como puede verse, ha habido periodos positivos y negativos tanto con presidentes demócratas (color azul) como con presidentes republicanos (color rojo).

El periodo Reagan-Bush (padre) resultó enormemente positivo, pero lo mismo se puede decir de las dos presidencias de Bill Clinton. O las de Obama.

Lo que realmente mueve las bolsas mundiales —y la norteamericana en particular— son la Reserva Federal de los EE. UU., los resultados de las empresas y los eventos geopolíticos. Normalmente por ese orden de prioridad.

Dicho esto, en el corto plazo sí que pueden influir los políticos. ¿Quién puede olvidar ese periodo en el que había que estar pendiente de lo que dijera Donald Trump en Twitter respecto a sus negociaciones con China o Corea? Una presidencia Trump sería sin duda volátil. No pensemos que su personalidad y su forma de trabajar hayan cambiado en solo unos años.

La de Biden también la conocemos. Sabemos, por ejemplo, que le gusta el gasto público, lo que ha generado y podría volver a generar problemas en el mer-

cado de bonos. Y si no, vean como Fitch, la agencia de calificación, se ha curado en salud y ha rebajado ya el rating de los EE. UU.

En Europa se nos hace creer que los problemas de Trump con la justicia harían que no pudiera presentarse. No es así. Para empezar solo se trata de acusaciones admitidas a trámite, en ningún caso de sentencias en firme. Podría incluso ser condenado y salir bajo fianza para llevar a cabo su presidencia. Suena surrealista, pero es así.

En cuanto a Biden, incluso sus partidarios muestran dudas sobre si está o no en condiciones físicas y mentales de enfrentarse a otros cuatro años de presidencia. Pero él parece tenerlo bastante claro. Y a día de hoy detenta el poder en el partido demócrata. Sería muy difícil que no se presentara, salvo que decidiera no hacerlo por voluntad propia o porque se complicara mucho su situación por el efecto contagio de los problemas legales de su hijo Hunter (que no tienen nada que envidiar a los de Trump).

En otras palabras, hoy por hoy son dos personas mayores con problemas legales quienes tienen más probabilidades de ganar las primarias para presentarse a la presidencia.

**Dos personas mayores y con problemas legales son quienes tienen más probabilidades de ganar las primarias en EE. UU. Pero hay que empezar a conocer a los suplentes, por si acaso.**



Dicho esto, hay que empezar a conocer a los posibles sustitutos. Que sea difícil que al final no sean Trump o Biden los elegidos no significa que no sea posible.

En términos de edad y condición física, los posibles sustitutos republicanos son mucho más jóvenes —DeSantis, Ramaswany...—. En el caso demócrata, o son más jóvenes, como es el caso del gobernador de California, o están en mucha mejor forma que Biden, como es el caso de Robert Kennedy Junior. Pese a tener 70 años, se hace vídeos levantando pesas, seguramente con la intención de marcar la diferencia con Biden.

Si llegaran a gobernar alguno, podría afectar a corto plazo a los mercados. Ninguno de ellos ha gobernado antes, y eso crea incertidumbre. Para bien y para mal, Biden y Trump son previsibles. Además son muy diferentes a sus mayores y vienen con mucha más energía. Incluso el mayor de ellos, Kennedy, que, por ejemplo, quiere limpiar y reorganizar todas las agencias de la administración (lo cual puede afectar seriamente a algunos sectores empresariales).

Así que hay que conocerlos y seguirles la pista. Sobre todo a sus planteamientos económicos y geopolíticos.

Ramaswany es un empresario del sector tecnológico. La típica historia de hijo de emigrantes que triunfa en la tierra de las oportunidades. Lógicamente sus planteamientos se parecen mucho a los de Trump. Pero donde más se podría notar su presidencia es en política exterior. Es totalmente contrario a que los EE. UU. se involucren en conflictos externos de ningún tipo, salvo que afecten directamente a su seguridad o sus intereses. Es, por ejemplo, totalmente contrario a seguir financiando la guerra de Ucrania.

Ron DeSantis es el gobernador de Florida. Viene avalado por haber conseguido ganar a los demócratas por goleada en un estado que normalmente deja resultados muy equilibrados. Es “discípulo” de Trump y es el único que se le “acerca” en las encuestas (17 % frente a 54 % de Trump). En el terreno económico sus propuestas son muy parecidas a las de su mentor.

En el lado demócrata, la estrella emergente es Robert Kennedy Junior. Aunque se le quiere vender como antisistema, en realidad en su carrera como abogado se ha limitado a pleitear por cuestiones que ahora mismo están muy bien vistas, especialmente medioambientales o contra los abusos de la industria farmacéutica o agroalimentaria.

**Entre los “favoritos no titulares” son mayoría los que quieren negociar con Rusia para acabar la guerra de Ucrania. Entre los favoritos “titulares” también lo es Trump. La excepción es Biden.**



También se le acusa de ser “antivacunas”, pero, si se lee su programa, parece que lo que pretende es que las vacunas, tan extendidas entre la población infantil norteamericana, estén controladas al mismo nivel que el resto de medicamentos. Lo cual parece que no es el caso. Y sobre todo quiere evitar que las agencias estatales estén controladas por las mismas grandes compañías que se supone deben supervisar, lo cual sí que es una realidad en los EE. UU.

También es partidario de negociar con Rusia un final a la guerra de Ucrania.

Dicho esto, pensamos que para los mercados sería el candidato que generaría más incertidumbre. Podría afectar a diversos sectores empresariales, empezando por las compañías farmacéuticas y siguiendo por las tecnológicas o las energéticas.

## La IA generativa también afectará a las tareas donde interviene el lenguaje

No vamos a pedir perdón por insistir en el tema de la inteligencia artificial generativa. Para empezar, porque nuestra insistencia ha sido muy rentable (para los clientes de [Nextep](#)), ya que es el motivo fundamental por el que en 2023 rotamos hacia fondos y ETF donde tiene mucho peso la tecnología (tras un periodo más estilo “value” en 2022).

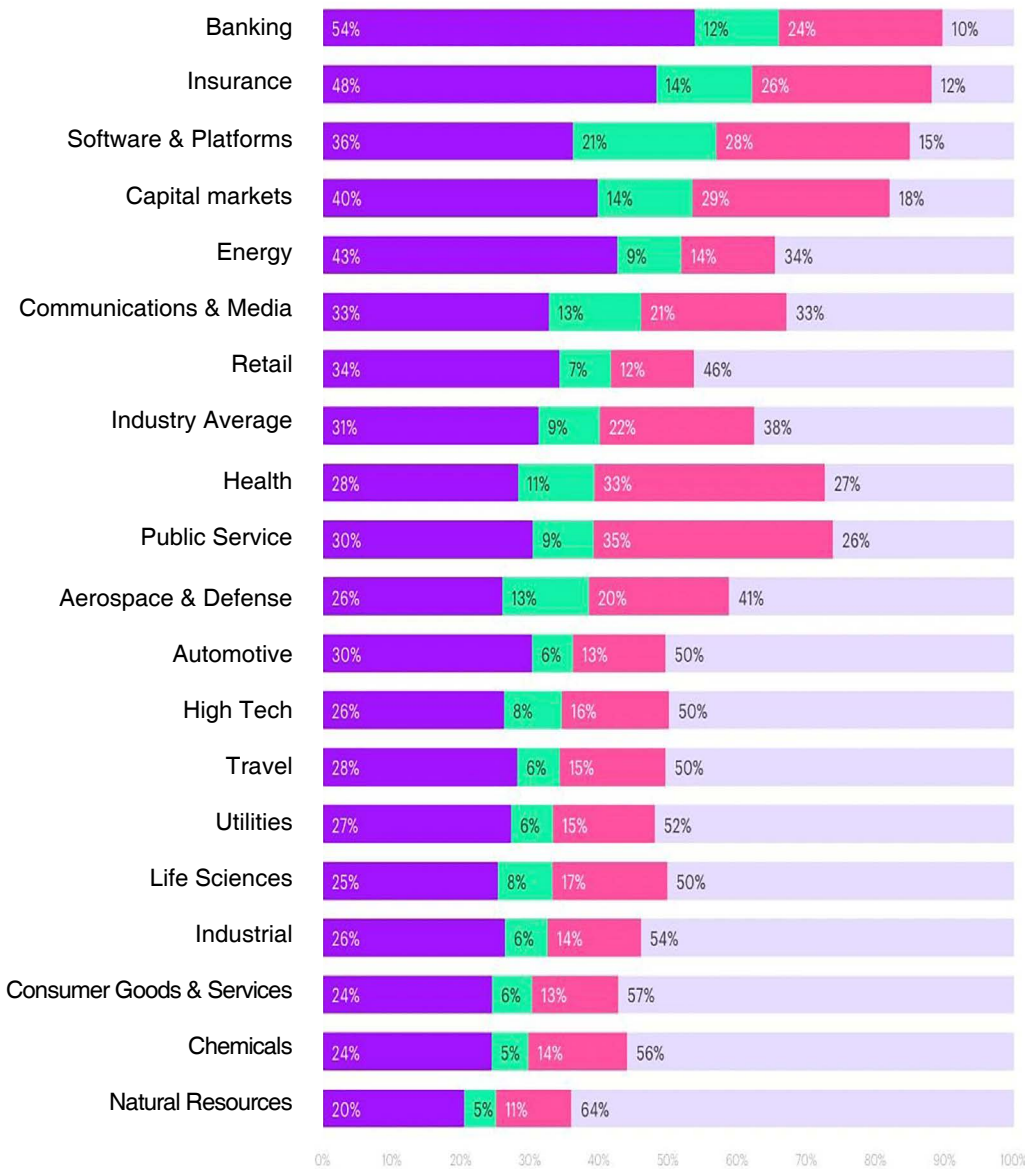
La inteligencia artificial existe desde hace mucho tiempo, pero no se había producido el salto de gigante hacia lo que se denomina inteligencia artificial *generativa*, que son los algoritmos que además aprenden solos. O, al menos, los analistas no se habían dado cuenta y ahora han empezado a “caerse del guindo”.

De momento a nivel bursátil hemos aprovechado el impacto en las grandes empresas tecnológicas. Porque son las que primero se van a beneficiar, bien por ser fabricantes, bien porque le pueden dar rápidamente utilidad y rentabilidad a este salto cualitativo y cuantitativo. No insistiremos en ello, dado que ya lo hemos explicado a menudo en estos cuadernos. Pero las tecnológicas son las primeras beneficiarias, no las únicas.

En un número anterior analizamos un informe de la consultora McKinsey sobre el impacto de la llegada de la IA generativa en los distintos sectores de la economía. Hoy daremos unas pinceladas sobre el realizado por Accenture, cuyo resumen aparece en el cuadro n.º 1.

**Cuadro n.º 1: El efecto de la IA en las tareas empresariales**

Figure 3: Generative AI will transform work across industries



Fuentes: Accenture, Paul Daugherty

El estudio parte de la base de que las tareas en las que interviene el lenguaje suponen el 62 % del total del trabajo que se realiza en las empresas, en este caso en los EE. UU.

A partir de ahí, se analiza en qué medida se podrían instaurar algoritmos de los llamados “modelos de lenguaje amplios”, aquellos que incrementen la productividad al sustituir o complementar la conver-

sación humana. Y no estos tan limitados que tanto nos hacen sufrir ahora, sino algoritmos mucho más potentes y capaces de *aprender*.

Como podemos ver en el cuadro, se analiza qué parte de esas tareas tienen un alto potencial de automatización (color morado). Por sectores. Pero el estudio también se hace eco de una realidad, y es que, en muchos casos, se necesita participación humana para que funcionen dichos algoritmos (color verde). Finalmente están las tareas donde menos se puede actuar (color rojo) y las que no incluyen el uso del lenguaje (color gris), donde este tipo de algoritmos no aporta nada.

**Lo que nos importa es saber dónde se pueden instaurar modelos amplios de lenguaje de IA generativa y estar atentos a cuando empiecen a darse cuenta los analistas.**

Como inversores lo que nos importa no son tanto los detalles, sino las conclusiones sobre dónde se pueden instaurar modelos amplios de lenguaje basados en la IA generativa, para estar atentos a cuando empiecen a darse cuenta los analistas del impacto que pueden tener sobre la productividad de la empresa / sector y, por lo tanto, su cuenta de resultados. Y estar preparados para tomar posiciones en esos sectores antes de que los analistas “se caigan del guindo”, si nos permiten la expresión.

## Apéndice

### Notas y glosario de términos

En este informe me limito a dar mi opinión sobre los mercados y comento, de forma genérica, cómo hago mis inversiones, sin considerar más perfil de inversión que el mío propio, el cual no tiene por qué coincidir con el del lector.

Este es, por lo tanto, un servicio puramente informativo y una opinión exclusivamente personal, que trata de aportar ideas e información y no sustituye en ningún caso a un asesoramiento perfilado, personalizado y donde se haya analizado previamente y con detalle el perfil del inversor.

Para realizar estas tareas ponemos a su disposición el servicio de asesoramiento independiente y personalizado de **Nextep Finance**, en [www.nextepfinance.com](http://www.nextepfinance.com), donde le recomendaremos una cartera totalmente a la medida, con fondos de su o sus entidades financieras habituales o seleccionando lo mejor del mercado y con un servicio de seguimiento donde le avisaremos de todos los cambios que deba realizar. Además, le daremos todo tipo de ideas de inversión, información sobre noticias que afecten a los mercados y acceso a webinars de estrategia y de formación. Y todo por un precio realmente atractivo: **desde 60 €** al trimestre (servicio básico con cuota trimestral).

## Notas

**(1)** La relación entre los tipos de interés y el precio de los bonos:

► Supongamos que compro un bono que ofrece un cupón del 3 % anual. Supongamos a continuación que, como consecuencia de la bajada de tipos en el mercado, un bono similar ofrece seis meses después un tipo de interés del 2 %. Obviamente yo no voy a vender mi bono —que ofrece un 3 %— por el mismo precio que se vende en el mercado el que ofrece un 2 %. Lo venderé por un importe superior que equilibre los cupones. Al bajar el tipo de interés del mercado, el precio de mi bono ha subido.

Así funciona el mercado: el precio de un bono sube cuando el tipo de interés de bonos similares cae en el mercado. Que es más o menos lo que lleva ocurriendo en Europa desde hace décadas, hasta que llegó 2022. A finales de los 80 el bono español a 10 años ofrecía un cupón superior al 10 %. Actualmente es superior al 3 %. De ahí el buen comportamiento que han tenido los fondos de renta fija en el periodo: bono comprado, bono que se revalorizaba al cabo de unos años.