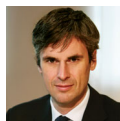


Monthly Macro

Febrero de 2024



Jim Leaviss
CIO de renta fija



Stuart Canning
Gestor de fondos multi-activos

¿Qué factores determinaron la evolución de los mercados en enero?



- Tras repuntar a finales de 2023 en medio del entusiasmo por el «giro» de la política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed), los mercados de renta fija arrancaron 2024 de forma moderada, al reducir los inversores sus expectativas de recortes de los tipos de interés para este año.
- Tras la reunión de enero del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC), el presidente de la Fed, Jerome Powell, vertió un jarro de agua fría a la idea de una bajada en marzo, afirmando que era poco probable que el comité tuviera en esa fecha la confianza necesaria para iniciar el proceso de recorte.
- Insistió en que la Fed quería asegurarse antes de que la inflación se dirigiera de forma sostenida hacia el objetivo del 2%. Sin embargo, los datos mostraron que la inflación estadounidense se reacceleró en diciembre, y tanto la inflación general como la subyacente superaron las previsiones. Ahora que la inflación se ha revelado más «persistente» de lo previsto, a los responsables de la política monetaria les podría resultar difícil hacer todos los recortes de tipos ya anticipados por el mercado.
- En este contexto, los títulos de deuda pública de los mercados desarrollados se replegaron: las TIR del *treasury* estadounidense a 10 años y del *bund* alemán subieron ligeramente (TIR y precios se mueven en direcciones opuestas). La deuda soberana de los mercados emergentes también retrocedió. En cambio, los índices mundiales de bonos corporativos y de high yield registraron ganancias modestas.
- Teniendo en cuenta la velocidad y el alcance de los repuntes de la deuda pública en los dos últimos meses de 2023, no es de extrañar que se produjera un repliegue en enero, independientemente de los datos publicados.
- De tal manera, los bancos centrales de Estados Unidos y Europa se mostraron dispuestos a rechazar las expectativas del mercado de inminentes recortes de los tipos de interés, ya que en Estados Unidos los datos de empleo siguieron siendo sólidos y el panorama de la inflación fue desigual. Esto se tradujo en presiones al alza en las TIR de la mayoría de los activos de renta fija global.
- En contraste con la correlación positiva a corto plazo entre bonos y acciones que resultó obvia gran parte del año pasado, los principales mercados de renta variable exhibieron en general bastante resiliencia en un contexto de las TIR de los bonos al alza.
- La rentabilidad de la renta variable volvió a ser relativamente dispar en función de los sectores y de las zonas geográficas. En este sentido, cabe destacar la debilidad de China y mercados asociados, donde las medidas adoptadas por Pekín para estimular la economía fueron consideradas insuficientes. En cambio, los valores japoneses se mostraron fuertes, respaldados nuevamente por el debilitamiento del yen.
- El dólar estadounidense se apreció frente a la mayoría de las principales divisas, reflejando el cambio en las expectativas de tipos y la relativa fortaleza económica.

¿A qué desarrollos prestaréis especial atención en febrero?



- Las probabilidades de una bajada de tipos en marzo han caído drásticamente. Con todo, al descontar cinco recortes de aquí a diciembre, el mercado sigue esperando un alivio de las estrictas condiciones monetarias existentes actualmente.
- Si bien la economía estadounidense por ahora parece mostrar resiliencia y la inflación ha ido bajando, la cuestión de los elevados niveles absolutos de precios tras las recientes subidas está incidiendo en la confianza de los consumidores estadounidenses y podría ser un factor decisivo de cara a las próximas elecciones presidenciales.
- El entorno de los últimos meses ha sido favorable para la mayoría de los inversores y la evolución de los precios sugiere que muchos esperan que esto continúe.
- Así pues, cualquier sentimiento renovado de que el mundo está adentrándose en una coyuntura más sostenida de “subidas durante más tiempo” podría desencadenar una volatilidad más extrema, al igual que cualquier dato o suceso que ponga en entredicho la aparente seguridad en el crecimiento de los mercados desarrollados.
- A pesar de lo mucho que se habla de los riesgos geopolíticos y electorales en el año en curso, los mercados también se muestran relativamente optimistas con respecto a dichos riesgos, a la vista de las valoraciones actuales en la mayoría de los activos.

Fechas clave para el próximo mes:

13 feb: Datos de inflación de EE.UU. **26 feb:** Datos de inflación de Japón. **1 mar:** Datos de inflación de la zona euro. **7 mar:** Decisión de tipos del BCE.

El valor de las inversiones fluctuará, lo cual provocará que el valor de las participaciones se reduzca o se incremente. Es posible que no recupere la cantidad invertida inicialmente. Las rentabilidades pasadas no son un indicativo de las rentabilidades futuras.

