

Informe macro mensual

Agosto de 2023



Jim Leaviss
CIO de renta fija



Stuart Canning
Gestor de fondos multi-activos

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



- Los bancos centrales volvieron a subir los tipos de interés en julio, pero el descenso continuado de la inflación alimentó la expectativa de que podríamos estar acercándonos al fin del actual ciclo de endurecimiento monetario. La inflación se frenó en junio, hasta el 3% en EE. UU. y el 7,9% en el Reino Unido, en tasa interanual. La resiliencia de los datos elevó la esperanza de que pueda evitarse un bajón económico. La economía estadounidense creció a un ritmo del 2,4% anual, superando con ello las previsiones.
- Tras tomarse una pausa en junio, la Reserva Federal volvió a subir el precio del dinero en julio, hasta su mayor nivel en 22 años. El BCE también anunció una subida de tipos de 25 puntos básicos, y el Banco de Japón sorprendió con un ajuste de su programa de control de la curva de tipos (YCC), permitiendo que las TIR de la deuda suban de manera flexible hasta el 1%.
- En tal entorno, los *treasuries* estadounidenses y los *bunds* alemanes cayeron, pero los *gilts* británicos ganaron terreno. El crédito mostró una buena evolución, con un nuevo estrechamiento de sus diferenciales. Los bonos high yield continuaron avanzando a nivel global, ampliando su ganancia en el año al 6,1%. Julio fue otro mes positivo para la deuda emergente.
- El sentimiento del mercado mejoró en julio. La renta variable hizo gala de fortaleza, sobre todo en China y mercados afines, que se beneficiaron de los comentarios favorables y las medidas de estímulo de las autoridades chinas. En cambio, las bolsas europeas se rezagaron frente a otras regiones.
- La decisión del Banco de Japón dio paso a debilidad del yen. Esto sorprendió al consenso, indicando tal vez que el mercado anticipaba medidas más pronunciadas. En última instancia, la divisa nipona cerró el mes sin apenas cambios.
- Las rentabilidades al vencimiento (TIR) de la deuda desarrollada permanecieron relativamente inalteradas, pues los mercados siguen enfrentándose a señales de descenso de la inflación junto a la fortaleza del crecimiento y del mercado laboral. En general, los datos de julio apuntaron a desinflación, y la deuda y las divisas de mercados emergentes ganaron terreno.
- Los datos de crecimiento en EE. UU. han sido alentadores, y los mercados laborales mantienen su solidez en la mayoría de las grandes economías. No obstante, la actividad económica fue más decepcionante en Europa, y el sector manufacturero global mantiene una debilidad considerable.

¿A qué desarrollos prestaréis especial atención en agosto?



- Antes de la próxima reunión de la Fed en septiembre habrá tiempo suficiente para evaluar el efecto de las recientes subidas de tipos. Las autoridades han afirmado que sus decisiones se basarán en los datos. Si el mayor precio del dinero dificulta la vida del consumidor, ¿podría haber tocado techo el ciclo de subidas de tipos?
- En Japón, las TIR de la deuda han subido hasta su mayor nivel en 10 años después de que el banco central ampliara el rango de su programa YCC, una medida que podría ser el primer paso hacia la normalización monetaria. El hecho de que la curva de tipos permanezca invertida es un augurio de recesión, pero tal escenario todavía no se ha materializado. La economía parece mostrar solidez por el momento, pero un entorno de tipos «más altos durante más tiempo» podría causar dificultades y desencadenar un bajón económico.
- Los desarrollos de julio parecieron elevar más si cabe la confianza de los participantes del mercado en que la inflación disminuirá de forma benigna en Occidente, con lo que el temor de que las autoridades deban dañar el crecimiento y el empleo para controlar la inflación ha disminuido de manera notable.
- Sin embargo, este cambio en el sentimiento contrasta un tanto con el lenguaje de los bancos centrales, con la historia de ciclos económicos pasados y con lo que sabemos sobre el impacto retrasado del endurecimiento monetario sobre la economía real.

Fechas clave del mes que viene: **10 de agosto:** inflación de EE. UU. **16 de agosto:** reunión del FOMC de la Fed de EE. UU.
16 de agosto: inflación del Reino Unido **31 de agosto:** inflación de la eurozona

El valor de los activos del fondo podría tanto aumentar como disminuir, lo cual provocará que el valor de su inversión 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.