

# Monthly Macro

Enero de 2024



**Jim Leaviss**

Director de renta fija cotizada



**Stuart Canning**

Gestor de fondos multi-activos

## ¿Qué factores determinaron la evolución de los mercados en diciembre?



- En diciembre asistimos en gran medida a una continuación de los movimientos de noviembre, con fuertes caídas de las TIR de los bonos de gobierno de los mercados desarrollados, provocando un «rally de todo». Esto dista mucho de los debates sobre «tipos altos durante más tiempo» que dominaban hace apenas unos meses.
- ¿Sabemos más sobre el panorama de la economía global que a finales de octubre? Puede que acerca de las presiones inflacionistas a corto plazo, que han seguido remitiendo, pero no en lo que respecta al horizonte a más largo plazo. En cambio, se puede decir que los drásticos cambios en los precios de los activos de este año han tenido más que ver con el ánimo de los inversores que con la evolución de los hechos económicos.
- Los analistas han pasado de las predicciones excesivamente confiadas de una recesión inevitable a «tipos altos durante más tiempo» y a un aterrizaje suave. Los inversores con vistas a corto plazo parecen haber intentado perseguir estas perspectivas cambiantes. Esto ha resultado en un exceso de volatilidad, salidas en falso y excesos.
- Sin embargo, los inversores en multiactivos que han estado dispuestos a tolerar esta volatilidad en lugar de secundarla, o que han ido en contra del consenso en los extremos, por lo general, se han visto bien recompensados en 2023.
- En diciembre, la mayoría de los activos financieros repuntaron, con el dólar estadounidense y el petróleo como excepciones destacadas, mientras que el repunte de los mercados de renta fija global continuó. A mediados de octubre, el índice Bloomberg Global Aggregate Bond había bajado un 4% en lo que iba de año. Pero terminó el año 2023 con una subida de alrededor del 6%, lo que supone un giro del 10% desde octubre hasta el fin del año.
- El entorno inflacionario ha cambiado sustancialmente a mejor. Hemos visto grandes caídas en los datos del IPC en todo el mundo, en general tanto de los datos generales como de los subyacentes. La inflación parece marchar en la dirección correcta hacia el objetivo, y la evolución de las materias primas, incluidos los alimentos y la energía, está siendo positiva para la inflación.
- Cabe destacar que el dólar cayó con fuerza frente a las principales divisas en noviembre y diciembre, al desplomarse las expectativas de tipos.
- Los movimientos de fin de año, sobre todo en los bonos, obedecieron en parte a factores técnicos, debido a los bajos niveles de liquidez y a que los inversores ajustaron su posicionamiento de duración. El rally se debió en gran parte a la anticipación del mercado a una bajada de tipos en 2024, gracias a las mejores perspectivas de inflación.



## ¿A qué desarrollos prestaréis especial atención en enero?

- Este año ha sido otro ejemplo de por qué las previsiones temporales de un solo mes son poco útiles y pueden ser peligrosas si centramos excesivamente la atención en el tema del día, a expensas de todas las demás incertidumbres.
- Cabe esperar que los comentarios de mercados se centren en las numerosas elecciones de 2024. El Brexit y Donald Trump en 2016, y Argentina el mes pasado, fueron ejemplos de cómo el cambio político puede ocasionar volatilidad en los mercados. Esto puede ser una fuente de oportunidades si los mercados reaccionan de forma exagerada.
- La Fed se ha mostrado escéptica ante el optimismo de los inversores acerca de la magnitud de los recortes de tipos. El gran debate de este año será el de los bancos centrales frente a los tramos cortos del mercado. El mercado descuenta actualmente seis rebajas de tipos, mientras que el gráfico de puntos del Comité Federal del Mercado Abierto (FOMC) prevé tres.
- El otro gran debate va a centrarse en las elecciones, ya que 2024 va a ser el año electoral con más actividad de la historia. Los mercados estarán atentos a los resultados, con las elecciones estadounidenses de noviembre como eje central.

### Fechas clave para el próximo mes:

**17 ene:** Datos del PIB de China, datos de inflación del Reino Unido

**30 ene:** Datos del PIB de la UE

**23 ene:** Datos de inflación de Japón

**31 ene:** Datos de inflación de la Fed

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.

