



Enero 2024

Monthly Macro Insights



Marc-Antoine Collard
Economista Jefe,
Director de Estudios Económicos
Rothschild & Co Asset Management

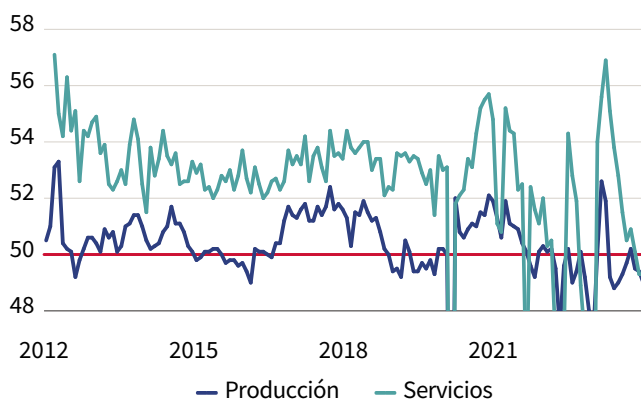
Las condiciones financieras mundiales se han relajado sobre la base de la confianza en que la inflación seguirá bajando y los bancos centrales suavizarán sus políticas monetarias sin que se produzca una caída significativa de la actividad económica. Esta oleada de optimismo se ha visto impulsada por la resiliencia de la economía estadounidense y el sorprendente cambio en el modo de comunicar de la Reserva Federal. ¿Es Estados Unidos el canario en la mina de carbón?

China y los Estados Unidos sorprenden a los economistas

A principios del año pasado, el optimismo se centraba en que la economía china repuntaría con fuerza en 2023, después de que se levantaran los estrictos confinamientos destinados a frenar los brotes de COVID-19, que lastraron el crecimiento en 2022. Por el contrario, se esperaba que la economía estadounidense se vería sometida a una presión significativa debido a las fuertes subidas de los tipos de interés por parte de la Reserva Federal. Sin embargo, como suele ocurrir, esta hipótesis no se desarrolló según

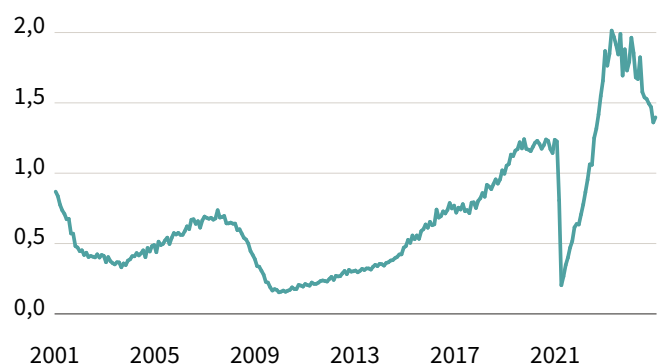
lo previsto. El PMI manufacturero⁽¹⁾ de China cerró el año con un resultado muy débil, al bajar a 49 en diciembre desde los 49,4 de noviembre, y marcando el tercer mes consecutivo con una lectura estancada por debajo de 50, ya que la disminución de los pedidos en el extranjero y la insuficiente demanda interna siguen siendo los principales retos. En el sector servicios, el índice se mantuvo sin cambios en 49,3, el nivel más bajo (salvo en el periodo de pandemia) desde que comenzó a realizarse la encuesta en 2012, lo que sugiere que los consumidores seguían recelosos a la hora de gastar en medio de la ansiedad por el empleo y el mercado inmobiliario.

China – Confianza empresarial PMI índice NBS



Fuentes: Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, Enero 2024.

Estados Unidos – Ofertas de empleo número de ofertas de empleo en comparación con número de desempleados.



Fuentes: Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, Enero 2024.

(1) Índice de gestores de compras, indicador que refleja la confianza de los gestores de compras de un sector empresarial. Por encima de 50 indica una expansión de la actividad, por debajo de 50 una contracción.

Hasta ahora, las autoridades han optado por un enfoque de estímulo amplio pero poco sistemático, caracterizado por modestos recortes de los tipos de interés, restricciones más laxas a la compra de propiedades en algunas grandes ciudades y otras pequeñas medidas para estabilizar la situación bajo el crecimiento económico. De cara al futuro, es probable que llegue más ayuda, con promesas de nuevos estímulos fiscales y una política de apoyo del banco central en los próximos meses, pero las autoridades han señalado que los estímulos serán más moderados que agresivos, lo que refleja la cautela ante los ya altos niveles de deuda. Por el contrario, los economistas no han dejado de revisar sus previsiones acerca del PIB estadounidense para 2023. De hecho, sólo en el 3T del 23, el PIB aumentó un 1,2 % intertrimestral — un 4,9 % intertrimestral anualizado— gracias a la solidez del consumo de los hogares y del gasto público⁽²⁾. De hecho, la contribución de este último al PIB en los últimos cuatro trimestres ha sido dos veces mayor en comparación con la media del periodo 2016–2019. En general, aunque los buenos resultados de los Estados Unidos se debieron a factores temporales que probablemente no se repitan, y aunque es probable que el PIB se debilite debido a los retrasos de la política monetaria, los consumidores estadounidenses ayudaron a mantener el crecimiento a pesar del aumento de los costes de endeudamiento, mientras que los resultados de China fueron decepcionantes.

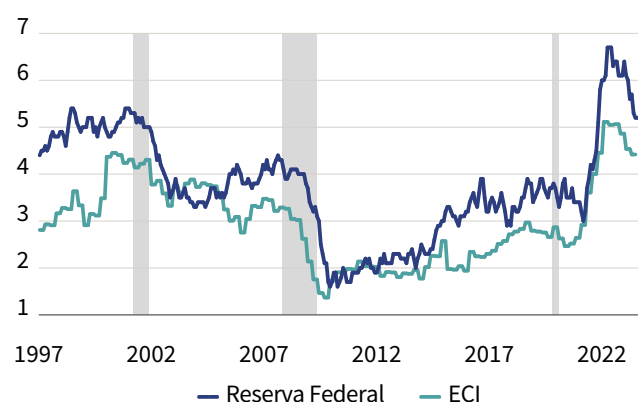
La Reserva Federal cabalga en solitario

En el último año, la inflación general ha disminuido rápidamente en la mayoría de las economías, pero la inflación subyacente se mantiene a cierta distancia del objetivo, debido a la persistencia del aumento de los precios de los servicios. De hecho, a pesar de la caída del PIB en el 3T del 23 en la mayoría de las economías

avanzadas —zona del euro, Japón, Reino Unido y Canadá—, los bancos centrales han advertido de que la política monetaria probablemente deba seguir siendo restrictiva hasta que haya signos claros de que las presiones inflacionistas subyacentes se reducen de forma duradera. El Banco de Inglaterra y el Banco de Canadá han insistido en seguir poniendo sobre la mesa las subidas de los tipos de interés, mientras que la gran mayoría de los miembros del BCE se han opuesto a las expectativas de recortes inminentes. El Banco de Japón, a diferencia del resto del mundo, está contemplando la posibilidad de subir los tipos y normalizar la política. Por el contrario, la Reserva Federal decidió tomar otro camino. Aunque las revisiones al alza de las previsiones de crecimiento del PIB estadounidense han coincidido con un mayor pesimismo sobre las perspectivas de otras grandes economías, la Reserva Federal sorprendió a los inversores con un comunicado moderado. Llegados a la última reunión del año, se podría pensar que el presidente Jerome Powell habría advertido que se siente incómodo por la brusca caída de las rentabilidades de los bonos y la subida de los mercados de renta variable, ya que esta relajación injustificada de las condiciones pone en peligro los esfuerzos de la Reserva Federal para enfriar la economía. En lugar de ello, parece que la Reserva Federal decidió poner en marcha su tan comentado giro hacia una política monetaria menos restrictiva. El presidente Powell subrayó explícitamente que la Reserva Federal tendría que empezar a recortar los tipos mucho antes de que la inflación alcanzara su objetivo del 2 %, ya que no hacerlo podría hacer que se rebasara esa cifra y ralentizar drásticamente la actividad. Es más, tras intentar convencer previamente a los inversores de que podría mantener los tipos de interés más altos durante más tiempo, declaró que estaba muy atento al riesgo de mantenerlos demasiado altos durante demasiado tiempo. También admitió que el FOMC⁽³⁾ había debatido cuándo debían empezar a bajar los

Estados Unidos – Crecimiento salarial

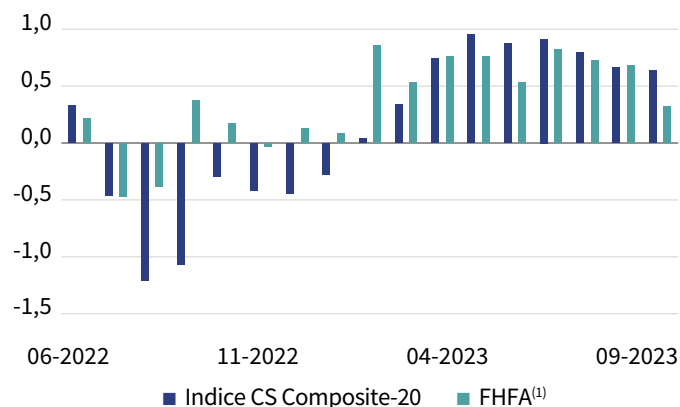
en %, interanual



Fuentes: Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, Enero 2024.

Estados Unidos – Precios de la vivienda

en %, mes a mes



Fuentes: Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, Enero 2024.

(1) Federal Housing Finance Agency

(2) Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos, enero de 2024.

(3) Comité Federal de Mercado Abierto.

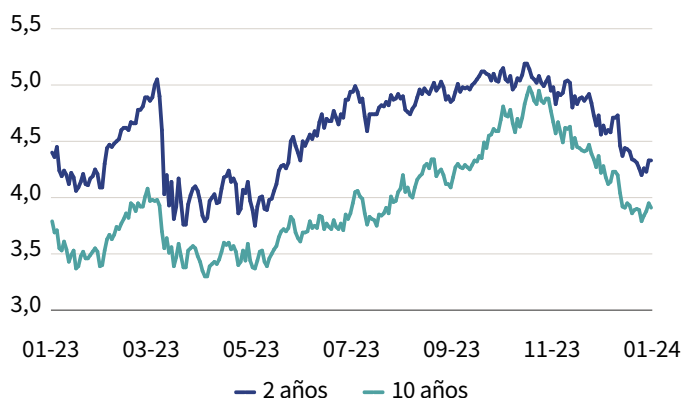
tipos. En consecuencia, el rendimiento a 2 años, el más sensible a los tipos de interés de la Reserva Federal, cayó significativamente, ya que los inversores prevén ahora casi seis recortes de 25 puntos básicos en 2024. También se produjo un cambio drástico en el rendimiento del Tesoro a 10 años, la referencia fundamental para las transacciones financieras en todo el mundo. Tras superar prácticamente el 5 % tras la reunión del FOMC de septiembre, cayó por debajo del 4 %⁽⁴⁾, lo que refleja la creencia de los inversores de que se ha alcanzado el máximo de tipos para este ciclo.

Que la Reserva Federal acierte o no con este giro depende, sobre todo, de la evolución futura de la inflación y del mercado laboral. Este último se está relajando un poco a medida que va desacelerándose el crecimiento del empleo, aunque sigue siendo ajustado, mientras que el crecimiento salarial sigue siendo en gran medida incompatible con el objetivo de inflación. Los datos de los últimos tres meses muestran en general que la inflación está disminuyendo, pero sigue siendo demasiado alta para dejar

de ser preocupante, sobre todo porque los precios de la vivienda han vuelto a subir en los últimos meses y la inflación subyacente de los servicios no relacionados con la vivienda sigue siendo alta. Además, las medidas que mostraban una relajación de las presiones sobre la cadena de suministro se han invertido en los últimos meses, con un notable aumento de los costes de los fletes aéreos y marítimos. Todo esto alimenta el debate actual sobre si la inflación fue siempre transitoria, o si es posible una desinflación inmaculada, es decir, una reducción de la inflación que no conlleve un cierto grado de dolor para la economía. El jurado sigue deliberando.

Terminado de redactar el 4 de Enero de 2024

Estados Unidos – Rentabilidad soberana en %



Fuentes: Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, Enero 2024.

Mundo – Presión en la cadena de suministro mundial

desviación de la media, índice Fed NY



Fuentes: NY Fed, Rothschild & Co Asset Management, Enero 2024.

(4) Fuente: Bloomberg, 29/12/2023.

Rendimientos de los índices y niveles de los tipos de interés

	Cotización al 31/12/2023	Variación durante 1 mes	Variación en 2023
Mercados de renta variable			
CAC 40	7 543	3,2%	16,5%
Euro Stoxx 50	4 522	3,2%	19,1%
S&P 500	4 770	4,4%	24,9%
Nikkei 225	33 464	-0,1%	28,2%
Divisas			
EUR/USD	1,10	1,4%	3,2%
EUR/JPY	155,72	-3,5%	10,9%

Tipos de interés	Nivel al 31/12/2023	Variación en pb ⁽¹⁾ durante 1 mes	Variación en 2023 en pb ⁽¹⁾
3 meses			
Eurozone	3,61%	-17	185
United States	5,33%	-6	99
10 años			
Eurozone	2,02%	-42	-55
United States	3,88%	-45	0

(1) Puntos básicos.
Fuente: Bloomberg, datos al 31/12/2023 Rendimientos expresados en moneda local.
Los números citados corresponden a años o meses pasados; la rentabilidad pasada no constituye un indicador fiable de la rentabilidad futura. Las rentabilidades de los índices se calculan netas de dividendos no reinvertidos.

Advertencias

La información, los comentarios y los análisis contenidos en este documento se facilitan únicamente a título informativo y no deben considerarse como asesoramiento en materia de inversión, asesoramiento fiscal, una recomendación o un consejo de inversión de Rothschild & Co Asset Management. La información/opiniones/datos contenidos en este documento, considerados legítimos y correctos el día de su publicación, de acuerdo con el entorno económico y financiero vigente en esa fecha, pueden cambiar en cualquier momento. Este análisis sólo es válido en el momento de su redacción.

Aunque este documento ha sido elaborado con el máximo cuidado a partir de fuentes consideradas fiables por Rothschild & Co Asset Management, no ofrece ninguna garantía en cuanto a la exactitud o exhaustividad de la información y las valoraciones que contiene, que tienen carácter meramente informativo y están sujetas a cambios sin previo aviso. Rothschild & Co Asset Management no ha verificado de forma independiente la información contenida en este documento y, por tanto, no asume responsabilidad alguna por los errores u omisiones, ni por la interpretación de la información aquí contenida. Toda esta información se ha elaborado sobre la base de datos contables y de mercado. No todos los datos contables han sido auditados por un auditor legal.

Queda prohibida la reproducción total o parcial de este documento sin la autorización previa de Rothschild & Co Asset Management, bajo pena de acciones legales.

Rothschild & Co Asset Management Europe - 29 avenue de Messine - 75008 Paris Société de gestion agréée par l'AMF n° GP-17000014

Contactos

FRANCIA

París

29, Avenue de Messine
75008 Paris
+33 1 40 74 40 74

SUIZA

Ginebra

Equitas SA
Rue de la Corrairie 6
1204 Geneva
+41 22 818 59 00

ALEMANIA - AUSTRIA

Francoforte

Börsenstraße 2 - 4
Frankfurt am Main 60313
+49 69 299 8840

BÉLGICA - HOLANDA - LUXEMBURGO

Bruselas

Avenue Louise 166
1050 Bruxelles
+32 2 627 77 30

ITALIA

Milán

Passaggio Centrale, 3
Milano 20123
+39 02 7244 31

ESPAÑA

Madrid

Paseo de la Castellana 40 bis
Madrid 28 046
+34 91 053 70 43



Síguenos en
LinkedIn 

En nuestro sitio web
am.eu.rothschildandco.com

 **Rothschild & Co**
Asset Management