Rothschild & Co
Asset Management

Febrero 2024

Monthly Macro Insights

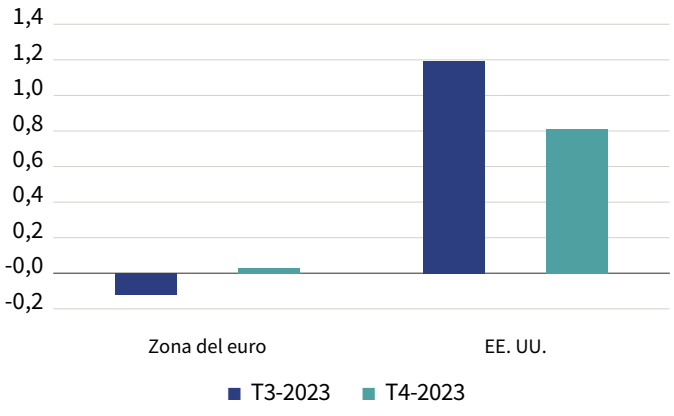
Marc-Antoine Collard
Economista Jefe,
Director de Estudios Económicos
Rothschild & Co Asset Management

Las divergencias regionales seguían siendo significativas a finales de 2023. Aunque es probable que los efectos de los altos tipos de interés y el endurecimiento de las políticas presupuestarias lastren el crecimiento en 2024, los inversores siguen siendo optimistas y prevén que los tipos directores bajen rápidamente. Sin embargo, dada la resiliencia de los mercados laborales y la mayor presión sobre las cadenas de suministro, es posible que las políticas monetarias tengan que seguir siendo restrictivas, lo que podría contradecir las expectativas del consenso.

EE. UU. oculta un periodo desfavorable en el segundo semestre de 2023

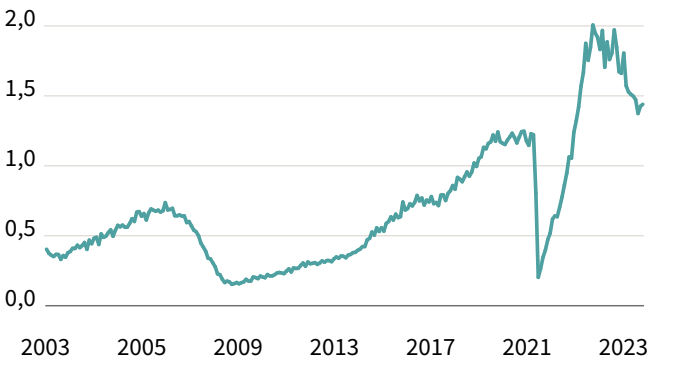
EE. UU. siguió siendo una excepción a finales de 2023, con un aumento del PIB del 0,8 % con respecto al trimestre anterior, tras la subida del 1,2 % en el tercer trimestre de 2023[1]. Una vez más, los principales motores fueron el consumo de los hogares y el gasto público. De hecho, la contribución de este último al PIB en 2023 fue dos veces superior a la media del periodo 2015-2019, lo que, combinado con una subida significativa del déficit federal, muestra hasta qué punto la economía se ha visto estimulada por el apoyo del sector público. La bajada de la tasa de ahorro y el auge de las tarjetas de crédito también han sido factores importantes en la resiliencia del consumo de los hogares, pero es poco probable que estos persistan durante mucho tiempo. Otro factor de peso son los efectos retardados de una política monetaria más restrictiva y el endurecimiento gradual de la política presupuestaria.

Economías avanzadas – Crecimiento del PIB
en %, t/t



Fuentes: Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, febrero de 2024.

EE. UU. – Ofertas de empleo
en relación con el desempleo



Fuentes: Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, febrero de 2024.

(1) Fuente: U.S. Bureau of Labor Statistics (Oficina de Estadísticas Laborales de EE. UU.), febrero de 2024.

Por el contrario, la economía de la zona del euro se estancó en el cuarto trimestre de 2023, con una (ligera) caída del PIB en Francia y Alemania. La economía española registró una subida sorprendentemente significativa (+0,6 % respecto al trimestre anterior[2]), pero este crecimiento probablemente exagera la fuerza de la demanda interna, ya que el gasto público y las existencias contribuyeron en gran medida al crecimiento. En conjunto, el crecimiento de la zona del euro es indudablemente bajo, sobre todo al compararlo con el de EE. UU, aunque esto no significa que la actividad económica se esté hundiendo. Las estadísticas recientes sugieren que el comienzo de 2024 sigue siendo relativamente desfavorable, sobre todo en Alemania, donde el Ifo, el indicador de confianza de las empresas, cayó inesperadamente por segundo mes consecutivo en enero. El país sigue sufriendo la baja demanda mundial y las consecuencias de la crisis energética, mientras que el repunte del consumo todavía está por materializarse.

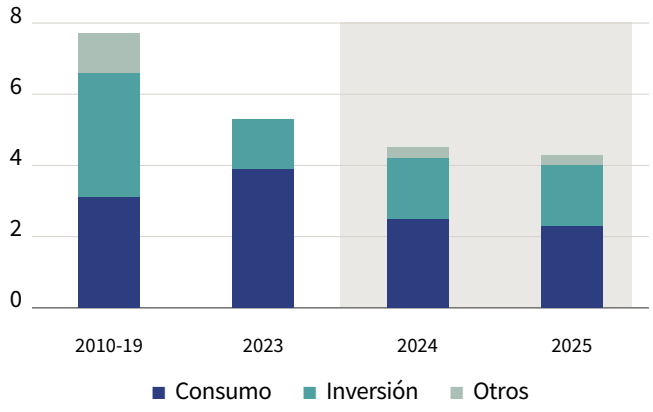
En China, el consumo de los hogares fue claramente el principal motor del crecimiento económico en 2023, en un contexto de efímera recuperación de la actividad a principios del año pasado, después de que se levantaran las restricciones vinculadas a la pandemia. Por el contrario, la inversión ha sido mucho más baja que antes de la pandemia, con menos de un tercio del crecimiento del PIB. Los primeros datos de 2024 apuntan a que la economía sigue siendo frágil: el PMI manufacturero[3] subió ligeramente en enero, pasando del 49 en diciembre al 49,2, pero se mantuvo en situación de contracción por cuarto mes consecutivo. El PMI no manufacturero subió del 50,4 al 50,7, y el subíndice de los servicios (50,1) da a entender que la actividad ha aumentado por primera vez desde octubre, mientras que la confianza en el sector de la construcción cayó a su nivel más bajo en tres meses. En detalle, a través de estas encuestas se observa que la ligera mejora en la confianza empresarial registrada en enero se debe, principalmente, a la demanda externa, mientras que la demanda interna parece seguir enfrentándose a dificultades, a pesar de la aplicación de un conjunto de medidas de estimulación desde el segundo semestre de 2023. En general, podría ser necesario un mayor apoyo de las autoridades chinas, sobre todo porque las presiones deflacionistas son un reto importante.

El Banco Popular de China (PBOC) anunció un recorte de 50 puntos básicos en el coeficiente de reservas obligatorias (RRR) con el fin de mejorar la capacidad de las instituciones financieras para conceder préstamos y estimular la economía. Se trata del primer recorte de este año, después de que se produjeran otros dos recortes el año pasado, y hasta la fecha, el impacto en la actividad parece haber sido bastante limitado, ya que el sector inmobiliario continúa en fase de desapalancamiento y algunos de sus mayores promotores inmobiliarios se encuentran enfrentados a graves problemas de deuda. Además, los problemas del sector inmobiliario están estrechamente ligados a las finanzas de las administraciones locales, que obtienen gran parte de sus ingresos de la venta de terrenos a los promotores inmobiliarios.

Un mercado laboral fuerte podría desbaratar la tendencia desinflacionista

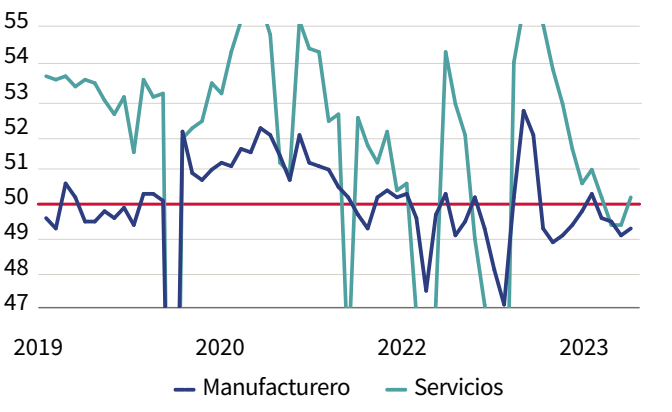
En un contexto de mejora de los problemas de la cadena de suministro, caída de los precios de las materias primas y políticas monetarias restrictivas, la inflación ha disminuido en los últimos trimestres. Según las últimas estimaciones del FMI, la inflación en las economías avanzadas debería bajar del 4,6 % en 2023 al 2,6 % este año, manteniéndose por encima de los objetivos de la mayoría de los bancos centrales por cuarto año consecutivo[4].

China – Composición del crecimiento
en %



Fuentes: Banco Mundial, Rothschild & Co Asset Management, febrero de 2024.

China – Confianza empresarial
índice NBS



Fuentes: Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, febrero de 2024.

(2) Fuente: Eurostat, febrero de 2024.
(3) Índice de gestores de compras, indicador que refleja la confianza de los gestores de compras en un sector de actividad. Por encima de 50, indica una expansión de la actividad; por debajo de 50, una contracción.
(4) Fuente: FMI, Perspectivas de la economía mundial, enero de 2024.

Sin embargo, los inversores parecen infravalorar en gran medida el riesgo de inflación persistente, que conllevaría tipos directores altos. Las principales navieras han dejado de utilizar el Mar Rojo —por el que transita más del 10 % del comercio mundial—, ya que los hutíes han atacado diversos buques mercantes valiéndose de drones, misiles y lanchas rápidas. Debido a estos ataques, se ha producido un gran aumento de los costes de transporte y se han alargado los plazos de entrega, lo que ha alterado los calendarios de fabricación y ha intensificado la presión sobre los precios. Sumado a la actual guerra en Ucrania, esto podría dar lugar a nuevas perturbaciones negativas de la oferta mundial, con aumentos de los precios de los alimentos, la energía y el transporte. Además, el conflicto de Gaza podría propagarse a toda la región, que es responsable de la producción de alrededor del 35 % de las exportaciones mundiales de petróleo.

Las tensiones en la mayoría de los mercados laborales también son motivo de preocupación. En la zona del euro, la tasa de desempleo se mantuvo en diciembre en el 6,4 %[5], una cifra récord. Muchas empresas han conservado a más empleados de los que necesitan, con la esperanza de poder aumentar su capacidad de producción cuando repunte la demanda. En consecuencia, sigue existiendo un riesgo alto de intensificar las presiones salariales y, por extensión, provocar una inflación por encima del objetivo a medio plazo. La mayoría de los miembros del BCE han intentado rebatir las expectativas de los inversores en lo que respecta a un inminente recorte de los tipos. La presidenta Lagarde también ha insistido en que los datos salariales son fundamentales para determinar el calendario de la relajación monetaria. Sin embargo, se espera que estos datos solo estén disponibles después de la reunión del BCE del próximo 11 de abril, con lo que es poco probable que se produzca un primer recorte de tipos antes de mediados de 2024, más tarde de lo que prevén los inversores.

En EE. UU., se produjo un aumento inesperado de las ofertas de trabajo en los dos últimos meses de 2023, lo que da a entender una sólida demanda de mano de obra a pesar de que el número de personas que dejaron voluntariamente sus empleos alcanzó su nivel más bajo en casi tres años. Además, en enero se crearon 353 000 puestos de trabajo, casi el doble de lo esperado, y la media de los últimos tres meses alcanzó cerca de 290 000, el nivel más alto desde marzo de 2023[6]. Esta situación podría provocar que la inflación en el sector servicios permanezca alta. Por un lado, los salarios siguen creciendo a un ritmo alto, ya que el mercado laboral ajustado ofrece a los trabajadores un fuerte poder de negociación. Por otro, las empresas tienen un alto poder de fijación de precios gracias al dinamismo de la economía.

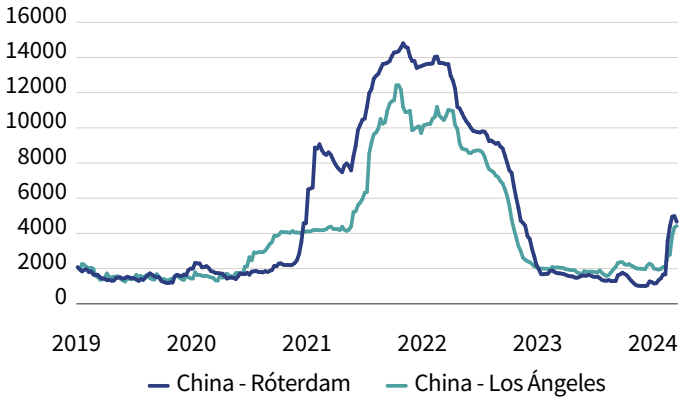
En este contexto, el presidente de la Fed, Powell, modificó su enfoque y adoptó un tono mucho menos acomodaticio que en la reunión del pasado diciembre, cuando sorprendió a muchos al sugerir que se estaban considerando recortes de tipos. Así pues, parece que la Fed no actuará en solitario.

En resumen, la inflación subyacente se mantiene por encima del objetivo en la mayoría de los países, y el crecimiento de los costes laborales unitarios supera, en general, los niveles compatibles con los objetivos de inflación a medio plazo. Como resultado, es muy incierto que el episodio inflacionista que comenzó en 2021 termine rápidamente, y una relajación monetaria significativa, tal como lo esperan los inversores, podría ser poco prudente.

Terminado de redactar el 6 de febrero de 2024

Mundo - Coste del flete marítimo

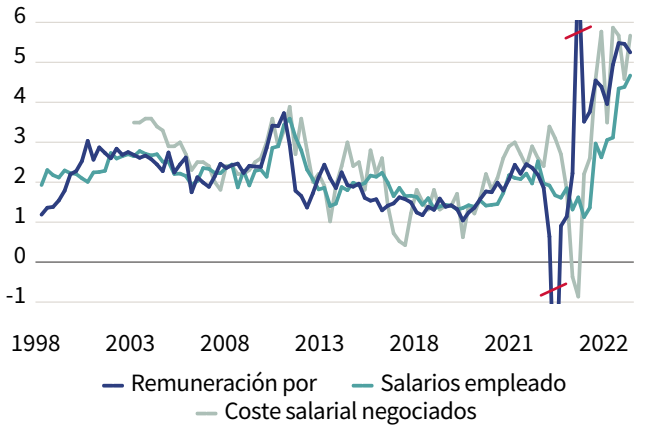
en USD, por contenedor



Fuentes: Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management, febrero de 2024.

Zona del euro – Remuneración

en %, a/a



Fuentes: Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, febrero de 2024.

(5) Fuente: Eurostat, febrero de 2024.
(6) Fuente: U.S. Bureau of Labor Statistics (Oficina de Estadísticas Laborales de EE. UU.), febrero de 2024.

Rendimientos de los índices y niveles de los tipos de interés

	Cotización al 31/01/2024	Variación durante 1 mes	Variación en 2023
Mercados de renta variable			
CAC 40	7 657	1,5%	1,5%
Euro Stoxx 50	4 648	2,8%	2,8%
S&P 500	4 846	1,6%	1,6%
Nikkei 225	36 287	8,4%	8,4%
Divisas			
EUR/USD	1,08	-2,0%	-2,0%
EUR/JPY	158,95	2,1%	2,1%

Tipos de interés	Nivel al 31/01/2024	Variación en pb[(1)] durante 1 mes	Variación en 2023 en pb[(1)]
3 meses			
Eurozone	3,80%	19	19
United States	5,36%	3	3
10 años			
Eurozone	2,27%	24	24
United States	3,91%	3	3

(1) Puntos básicos.

Fuente: Bloomberg, datos al 31/01/2024 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 Corraterie 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