

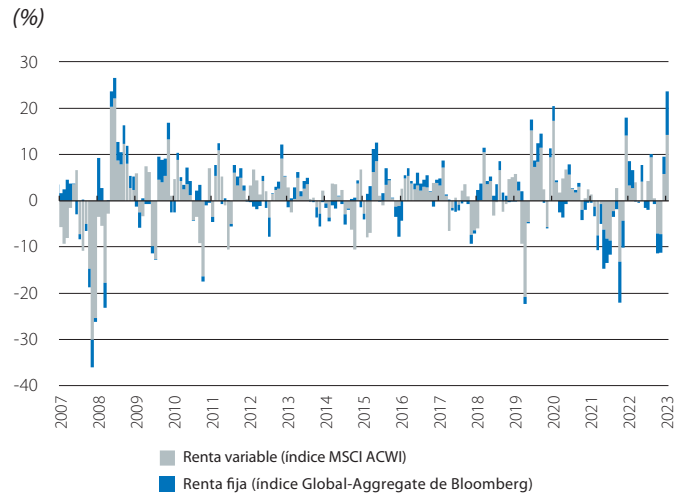
2023: un año de ganancias generalizadas en renta fija y en renta variable

Los inversores mantienen un fuerte apetito por el riesgo en diciembre. El intenso movimiento de mercado desatado a finales de octubre, tras virar los inversores de esperar unos tipos de interés elevados por más tiempo, a que estos bajen ya en 2024, se prolongó en diciembre. Eso sí, el impulso pareció desvanecerse hacia final de mes, con los inversores cerrando posiciones de forma generalizada para evitar empañar los buenos registros anuales y afrontar con tranquilidad el parón navideño, dejando un mercado con un bajo volumen de negociación y bastante plano en las dos últimas semanas del año. 2023 termina así con ganancias en la mayoría de las bolsas mundiales, con el índice global MSCI ACWI avanzando un 20%, y con los índices chinos como principal –y casi exclusiva– nota negativa. En cuanto a la renta fija, también los índices globales de bonos agregados (que contabilizan tanto bonos soberanos como corporativos) cerraron el año con ganancias, con el índice Bloomberg Global-Aggregate de bonos avanzando cerca de un 6%, gracias al fuerte impulso de final de año. Este índice registró en diciembre su mayor avance bimensual desde 1990 (superior al 9%) y la evolución de estos dos últimos meses ha hecho que el año fuera muy positivo para las dos principales clases de activos.

Los bancos centrales buscan contener las expectativas de bajadas de tipos del mercado. La Fed y el BCE mostraron una divergencia clara en sus reuniones de diciembre: si la Fed anunció el fin del ciclo de subidas de tipos y mostró en su *dot-plot* una expectativa del votante mediano del FOMC de tres bajadas de tipos en 2024 (es decir, 75 p. b.), en el BCE Lagarde fue menos explícita y dijo que, por ahora, el BCE no ha discutido bajadas de tipos. Pese a esa divergencia, tras sus respectivas reuniones, las declaraciones de distintos responsables de política monetaria de ambos bancos centrales se concentraron en controlar las expectativas inversoras de bajadas de tipos, que acumulaban un ajuste notable (hasta 120 p. b. de caída entre el 31 de octubre y el 31 de diciembre en los *forwards* sobre el *effective fed funds rate* para los próximos 12 meses). Con todo, a cierre de año, los futuros del mercado monetario descontaban el primer recorte de tipos en EE. UU. en marzo y en la eurozona, en abril, esperando entre cinco y seis bajadas de tipos (es decir, entre 125 y 150 p. b.) en 2024 en ambas geografías.

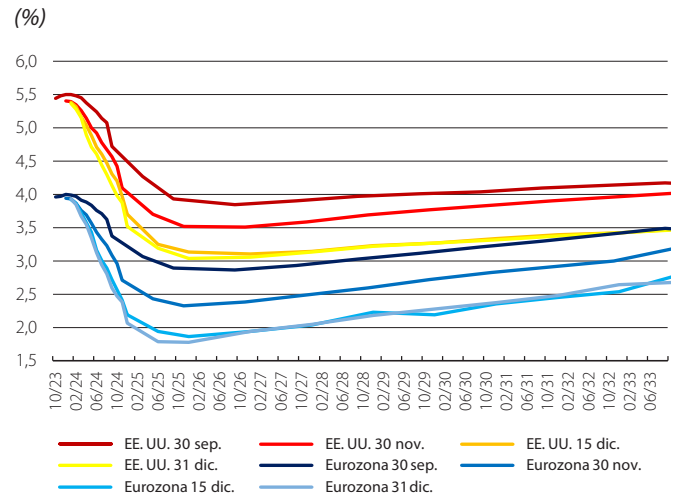
Fuerte caída en la rentabilidad de la deuda soberana, atenuada hacia final de mes. Como en el resto de los rincones de mercado, los tipos soberanos también relajaron hacia final de diciembre la fuerte tendencia bajista de noviembre a medida que los inversores reevaluaban sus expectativas de menores tipos de interés en 2024, en vista tanto de la fuerte corrección en precios como de la resiliencia de la economía estadounidense. Con todo y con eso, los movimientos de diciembre en deuda pública siguieron siendo de entidad, con las referencias a 10 años a ambos lados del Atlántico cediendo entre 40 y 50 p. b. en diciembre. Esto supuso, para los *treasuries* estadounidenses, cerrar el año planos, mientras que para las referencias europeas las caídas en rentabilidad en el año sí fueron de entidad. Esto, unido al in-

Ganancias bimensuales en renta fija y renta variable global (%)



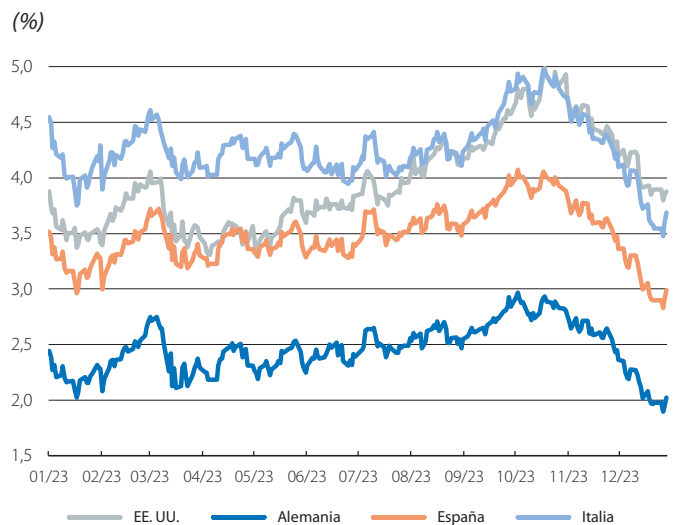
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Expectativas sobre los tipos de interés de referencia de la Fed y el BCE (%)



Nota: Forwards sobre el EFR y el tipo OIS de la eurozona a partir de curvas de interés de mercado. Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Rentabilidad de la deuda soberana a 10 años (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

tenso estrechamiento de diferenciales, permitió a las referencias de la periferia de la eurozona a 10 años terminar el año entre 70 p. b. y 100 p. b. por debajo de su nivel de cierre de 2022.

El rally bursátil de noviembre aún se deja sentir en diciembre.

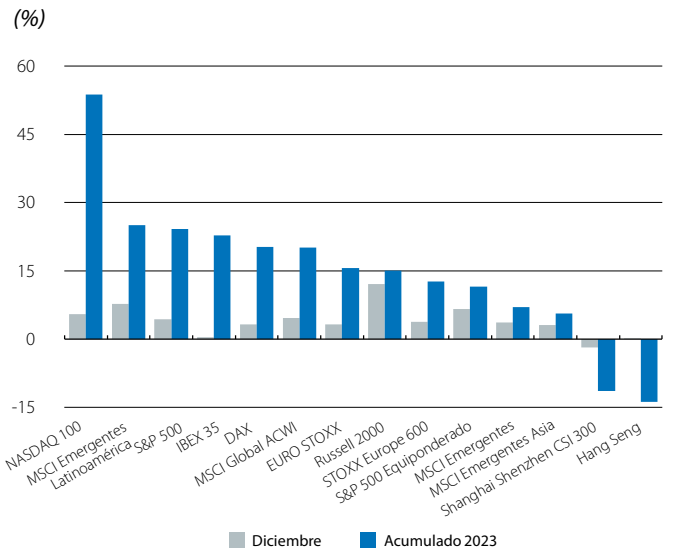
También en bolsa el fuerte rally inversor de noviembre fue perdiendo fuelle hacia mitad de mes, en particular en las plazas europeas. Pese a ello, diciembre cerró con ganancias generalizadas de los principales índices, con la principal excepción, un mes más, de los índices chinos. En positivo, destacaron especialmente los índices estadounidenses, en particular el Nasdaq y el Russell 2000. El dinamismo de la economía estadounidense y las expectativas de menores tipos favorecieron en el mes tanto a las compañías tecnológicas como a aquellas de menor tamaño, que habían acumulado un año de mal desempeño relativo frente a las gigantes tecnológicas. El excepcional desempeño de estas compañías hizo que, en 2023, año de la eclosión de la inteligencia artificial, el mayor avance entre los grandes índices internacionales lo registrase el Nasdaq, tras un 2022 de fuertes caídas. El año termina así con ganancias generalizadas en los principales índices bursátiles, tanto de mercados desarrollados como emergentes, mientras que en negativo destacan las acciones chinas, con los índices CSI 300 de Shanghai y Hang Seng de Hong Kong dejándose más de un 10% cada uno.

Las expectativas de menores tipos para la Fed lastran el dólar a final de año.

Si las expectativas de tipos y los correlativos diferenciales entre economías han sido las principales directrices del mercado de divisas a lo largo del año, diciembre no resultó una excepción. Así, el dólar terminó el año con una ligera depreciación en su tipo efectivo nominal (algo más del 2%) pero deshaciendo, desde mediados de noviembre, gran parte de la fuerte apreciación que acumuló en verano (superior al 7%). Esto supone para el euro cerrar el año con una apreciación superior al 3%, tanto frente al dólar como en su tipo efectivo nominal. Por otro lado, destacó la fuerte apreciación del yen en diciembre, concentrada en las primeras semanas y previa a una reunión del Banco de Japón más *dovish* de lo esperado por unos inversores que siguen descontando prontas subidas de tipos. La divisa japonesa terminó diciembre con una apreciación de casi el 5% frente al dólar, para corregir parcialmente la fuerte depreciación (cercana al 8%) que acumulaba en el año.

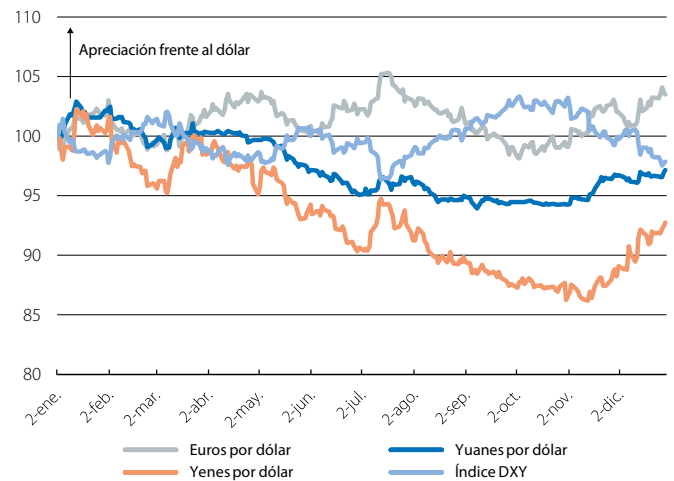
Los precios energéticos cierran el año con pérdidas. El precio del barril de Brent de referencia en Europa extendió en diciembre sus caídas, lo que le supuso cerrar el 2023 un 10% por debajo del nivel de principios de año (casi 10 dólares menos por barril). Pese al estallido del conflicto en Oriente Próximo, que en diciembre se recrudeció con ataques a buques en el Mar Rojo, o los recortes de producción por parte de miembros de la OPEP, los precios del petróleo se vieron lastrados por una demanda global desacelerándose y por el aumento de producción fuera de la OPEP, y muy en particular en EE. UU. (que llegó a un récord en diciembre de 13,3 millones de barriles diarios). Por otro lado, el precio de referencia del gas europeo, a pesar de encontrarse aún por encima de los niveles anteriores a la pandemia, dista ya de los máximos observados en 2022, y termina el año cediendo más del 50%, gracias a un elevado nivel de reservas y a una menor demanda en un otoño más templado de lo habitual.

Desempeño de los principales índices bursátiles



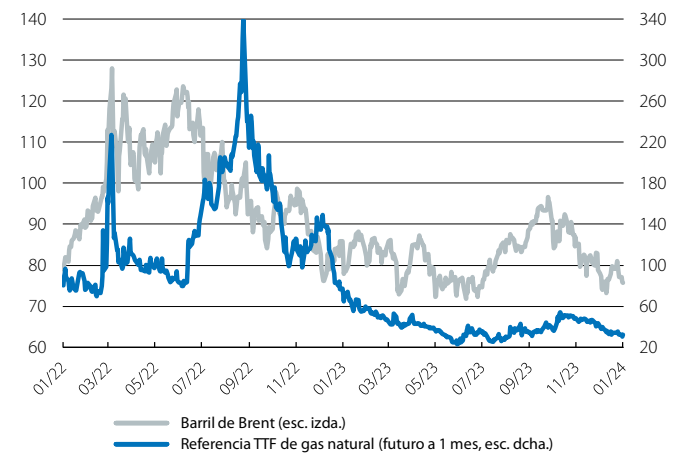
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Evolución de divisas seleccionadas frente al dólar
Índice (100 = 1 enero 2023)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Gas y petróleo: evolución del precio de la energía
(\$/barril) (€/MWh)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.