

Inicio de año en positivo de los mercados financieros

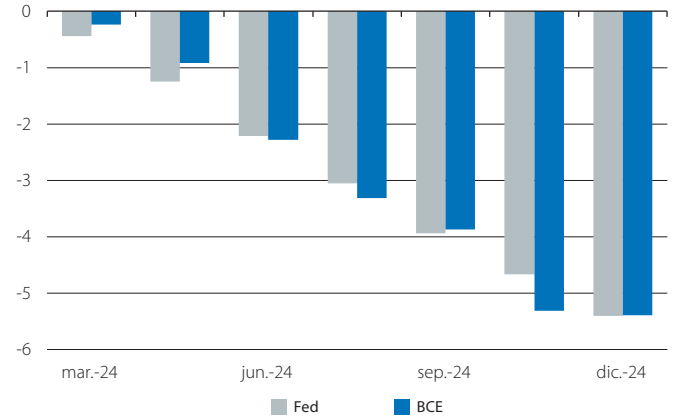
Las expectativas de recortes de tipos de interés dirigen el sentimiento de los mercados. Los mercados iniciaron el 2024 con apetito por el riesgo, apoyados en la retórica del aterrizaje suave en las principales economías avanzadas y en una valoración positiva de los datos macroeconómicos. Así, con la visión de que los bancos centrales han conseguido reducir la inflación sin un deterioro fuerte de la actividad económica y el empleo por ahora, los inversores se enfocan en el próximo paso: los recortes de tipos de interés para volver a una política monetaria neutra. Los mercados mantuvieron una lectura *dovish* de los bancos centrales, y con ello esperan los primeros recortes en primavera, descontando en el conjunto de 2024 un total de cinco bajadas (de 25 p. b. cada una) tanto en la eurozona como en EE. UU. Dichas expectativas impulsaron un tono positivo en la renta variable, que además se vio reforzada por la publicación de beneficios empresariales que, en general, fue mejor de lo esperado por el consenso de analistas.

Fed y BCE ven probables futuras bajadas de tipos, pero se mantienen cautos. No hubo sorpresas tras las reuniones de enero, cuando nuevamente los bancos centrales de las principales economías avanzadas mantuvieron los tipos de interés en los niveles actuales (el BCE mantuvo el tipo *depo* al 4,00% y el *refi* al 4,50%, y la Reserva Federal dejó su tipo de referencia en el rango del 5,25%-5,50%). La novedad fue que, en las comunicaciones posteriores, el tono pareció relajarse un poco y los oficiales reconocieron que ha habido un buen progreso en la lucha contra la inflación (pese a recalcar que la batalla no está ganada aún y todavía queda camino por recorrer). De hecho, los recientes datos de inflación y la solidez del mercado laboral dan pie a que el BCE y la Fed actúen de manera prudente y no se vean apresurados a recortar tipos demasiado temprano. Así, Christine Lagarde enfatizó que todavía es pronto para discutir sobre recortes y evitó hablar de un calendario para el BCE. Por su parte, Jerome Powell fue explícito al alejar la primera bajada de la Fed más allá de marzo, y las expectativas de mercados se desplazaron hacia mayo (antes de la reunión del FOMC, los mercados asignaban una probabilidad cercana al 50% a un primer recorte ya en marzo). Otros bancos centrales siguieron una retórica similar, con el Banco de Inglaterra, el Banco de Canadá y el Norges Bank de Noruega manteniendo tipos y señalando que se dirigen cautelosamente hacia recortes. Por su parte, el Banco de Japón también mantuvo tipos y no hizo ningún cambio en su política monetaria, aunque dejó una ventana abierta a una posible relajación del control de la curva de tipos al señalar una mayor confianza sobre la posibilidad de alcanzar su objetivo de inflación.

Las rentabilidades soberanas experimentan movimientos de ida y vuelta. La relajación cauta en el tono de los bancos centrales dio pie, como mencionamos anteriormente, a que los mercados ya vean cerca las primeras bajadas de tipos. Sin embargo, la búsqueda de precisión sobre el mes exacto en el que empezarán estos recortes provocó volatilidad en los tipos

Cantidad de recortes de tipos de interés descontados por el mercado

(Número)

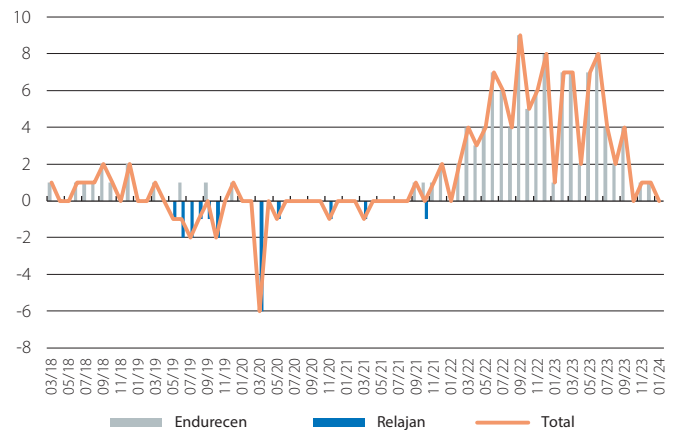


Nota: Cantidades de recortes (de 25 p. b. cada uno) implicadas por forwards sobre el EFR y el tipo OIS de la eurozona.

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

Bancos centrales de economías avanzadas que ajustan tipos

(Número)

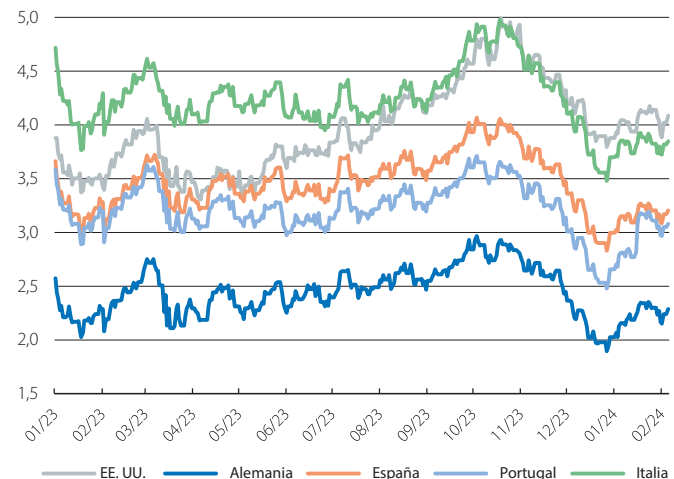


Nota: Muestra de 11 economías avanzadas.

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.

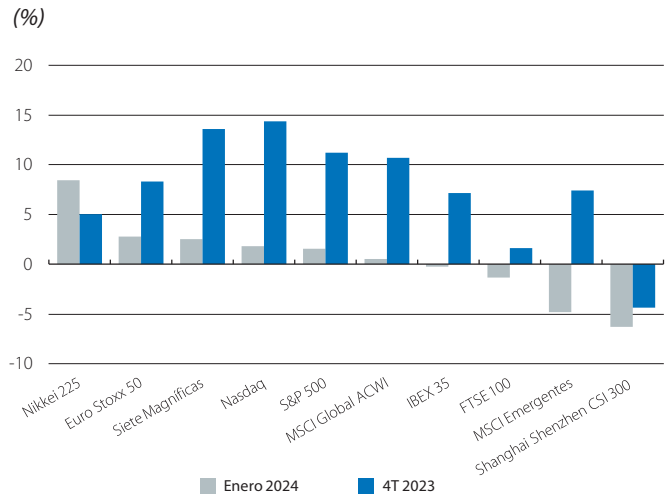
de interés de la deuda soberana y las probabilidades de bajadas implícitas en los mercados financieros. Mientras, en la primera mitad de enero, los tipos soberanos llegaron a registrar subidas de hasta 30 p. b. en el caso del *bund* alemán a 10 años y 20 p. b. el americano a 10 años, la tendencia se revirtió significativamente tras las reuniones del BCE y la Fed, con caídas posteriores especialmente notables en los tramos más cortos de las curvas. Sin embargo, la publicación de unos sólidos datos de empleo en EE. UU. trajo un nuevo cambio de rumbo en la última semana de enero, con repuntes en las rentabilidades de los bonos soberanos y volatilidad en los recortes de tipos esperados para los bancos centrales.

Las bolsas internacionales encadenan un mes más de ganancias. A nivel general, las bolsas sumaron un nuevo mes de ganancias, extendiendo así el *rally* del trimestre pasado, con un sentimiento inversor respaldado en la publicación de datos económicos positivos y sorpresas generalmente favorables al inicio de la temporada de publicación de beneficios empresariales del 4T 2023. Destacó especialmente al alza la bolsa japonesa, que se apuntó cerca de un 8% de avance para arrancar el año, beneficiada por la perspectiva de que el Banco de Japón todavía tarde unos meses en abandonar los tipos negativos. En la eurozona, los resultados fueron mixtos por geografía, pero el balance general fue positivo y los principales parques bursátiles avanzaron cerca de un 1% (el IBEX 35 español y el PSI-20 portugués fueron la excepción y cerraron ligeramente en negativo). En EE. UU., nuevamente las grandes compañías tecnológicas lideraron las ganancias e impulsaron al S&P 500 a tocar máximos históricos por cinco sesiones consecutivas y a cerrar el mes con nuevos avances. La excepción del tono positivo fue China, donde la bolsa de Shanghai registró pérdidas de más del 5% ante las persistentes dificultades del mercado inmobiliario, y un sentimiento negativo acentuado tras la orden de una corte en Hong Kong de disolver al gigante inmobiliario Evergrande.

El dólar se da la vuelta. El dólar fue otro activo que capitalizó la narrativa y los cambios de expectativas de tipos y, ante sólidos datos de actividad en EE. UU. y la posibilidad de que estos puedan retrasar algo las primeras bajadas de la Fed, se apreció contra sus principales contrapartes (excepto el yen) hasta un 2%, tras una marcada debilidad a finales del año pasado. El cruce con el euro se mantuvo en el rango entre 1,08 y 1,09 dólares tras haber alcanzado 1,10 dólares en diciembre.

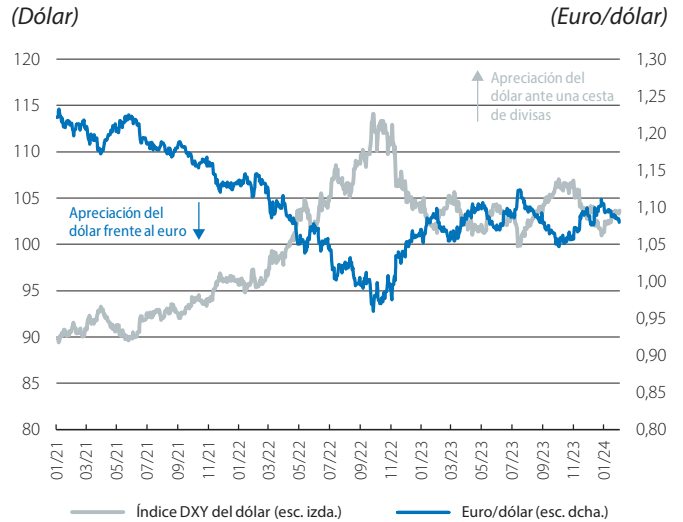
La resiliencia económica estabiliza los precios energéticos. Tras tres meses consecutivos de pérdidas en los precios del petróleo, en enero el precio del barril de Brent se mantuvo relativamente estable en torno a los 80 dólares/barril, respaldado por unos datos de actividad favorables en las principales economías del mundo, que ayudaron a sostener las expectativas sobre la demanda de crudo, y por la propia incertidumbre que generan en el mercado las tensiones en Oriente Próximo. Por su parte, el precio del gas europeo (TTF) continuó fluctuando ligeramente por debajo de los 30 euros/MWh, una cota algo inferior a la registrada en el promedio del 4T 2023 pero todavía significativamente superior a los valores prepandemia.

Desempeño de los principales índices bursátiles



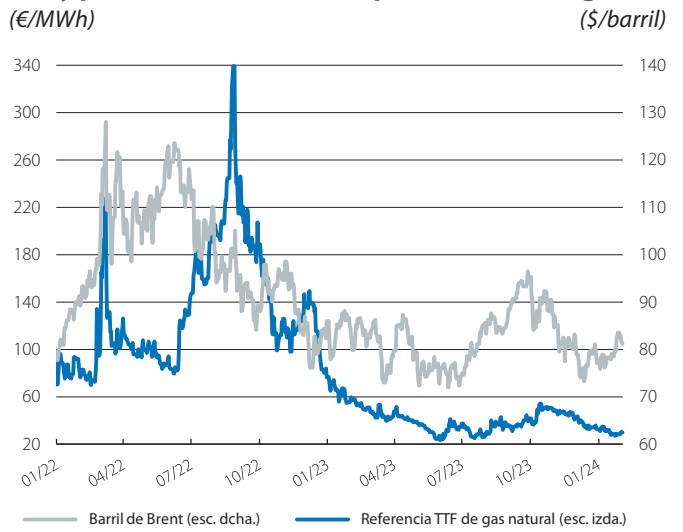
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

EE. UU.: valoración del dólar



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

Gas y petróleo: evolución del precio de la energía



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