

PERSPECTIVAS MACRO PARA 2024

Equilibrar la incertidumbre y el optimismo



William Davies

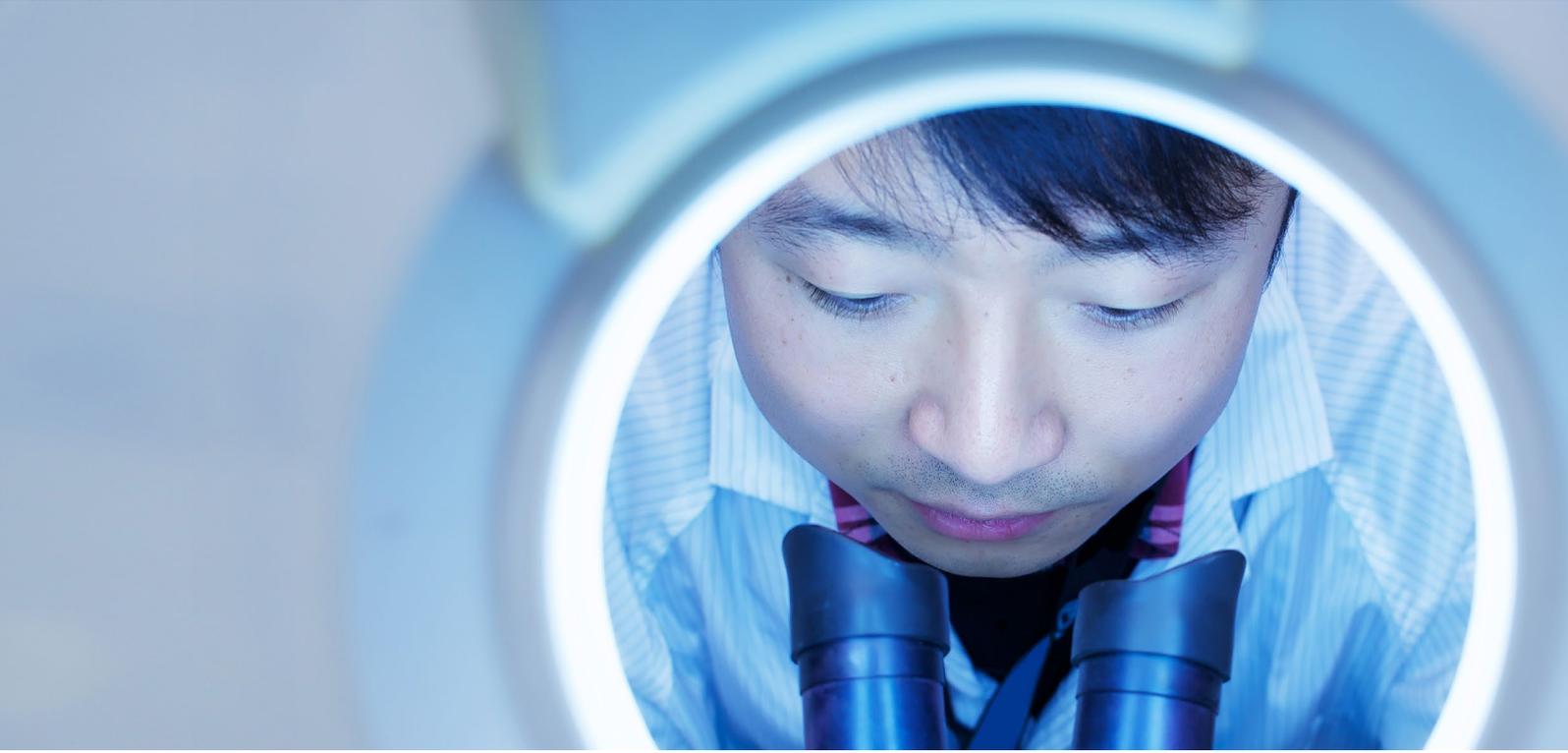
Director Global
de Inversiones

Los datos económicos registrados en 2023 han sido mejores de lo esperado: la inflación ha disminuido, el empleo ha mantenido su resiliencia y hemos evitado adentrarnos en una recesión; de hecho, el crecimiento ha mostrado una resiliencia impresionante.

La suma de todas estas «buenas noticias» ha obligado a la Reserva Federal (Fed) estadounidense y a otros bancos centrales del mundo a mantener los tipos de interés en niveles más altos durante más tiempo. En la actualidad, observamos un sentimiento de incertidumbre en torno al calendario de los recortes de tipos, así como en torno al momento en el que se producirá una ralentización económica y a la magnitud que esta tendrá, lo cual suscita ciertos temores en el mercado. A continuación, expongo mis reflexiones de cara a 2024:

Los riesgos geopolíticos podrían tener más peso que los económicos

La ralentización que todos estamos esperando continúa retrasándose, pero no preveo que sea excesivamente grave cuando termine de materializarse. Los riesgos relativos que plantea una inflación progresivamente más alta o más baja, o una recesión más leve o más profunda son, por lo menos, riesgos que conocemos. En nuestra opinión, los mayores peligros en 2024 serán aquellos de índole geopolítica, que albergan un mayor potencial de hacer descarrilar las previsiones. Ello incluye la escalada del conflicto en Oriente Próximo y las crecientes tensiones entre Estados Unidos y China.



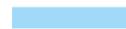
Más allá de las trágicas pérdidas humanas que conlleva la situación en Oriente Próximo, estos acontecimientos generan volatilidad a corto plazo y presiones inflacionistas a largo plazo. Dichas presiones repercuten directamente en las compañías, dado que encontrar suministros energéticos alternativos o construir nuevas cadenas de suministro tendrá un elevado coste. Otro acontecimiento impredecible son las elecciones que se celebrarán en EE. UU. En efecto, resulta difícil vaticinar la repercusión que tendrán sobre los mercados, si es que la tienen, y es precisamente su naturaleza impredecible lo que supone un problema: los mercados detestan la incertidumbre.

Oportunidades en una coyuntura incierta

A medida que nos encaminamos hacia el nuevo año, invertir exigirá equilibrar el optimismo sobre la economía mundial con las numerosas incertidumbres a las que nos enfrentamos. En el plano de los bonos, ello implica sopesar la inversión en dos clases de activos que están ofreciendo unas rentabilidades sólidas: los bonos corporativos con calificación *investment grade* y los bonos del Tesoro estadounidense con vencimientos a medio y largo plazo. Asimismo, cabría plantearse invertir en bonos de alto rendimiento, que están registrando unos rendimientos tentadores cercanos al 10%.

La elección dependerá de las perspectivas que tengan los inversores sobre el rumbo que tomará la economía a partir de ahora y de su apetito por el riesgo. En lo que respecta a las acciones, creo que debemos mirar más allá del reducido grupo de compañías que han liderado el mercado en 2023. En mi opinión, un mayor número de empresas registrará una rentabilidad favorable a partir de ahora, y segmentos que no han protagonizado los repuntes que sí hemos observado en los sectores de mayor solidez podrían pasar a revestir mayor atractivo.

Creo que debemos mirar más allá del reducido grupo de compañías que han liderado el mercado en 2023



El regreso de la diferenciación a los mercados

Durante la pandemia de la COVID-19 y en el periodo inmediatamente posterior a esta, los bancos centrales y la política fiscal remaron en una misma dirección: lograr la estabilización de las economías. Aunque sus tácticas para conseguir este objetivo puedan haber diferido, su finalidad fue en gran medida la misma. Durante 2023, hemos empezado a observar el regreso de una cierta diferenciación en el plano de las políticas y los resultados económicos, y creemos que este fenómeno podría acentuarse a lo largo de 2024 (gráfico 1).

Por lo tanto, la Fed bien podría mantener los tipos de interés más altos durante más tiempo en comparación con el Banco de Inglaterra, por ejemplo. La economía del Reino Unido, con su estructura de concesión de préstamos hipotecarios a más corto plazo y su mayor vulnerabilidad general al aumento de los tipos, se deteriora antes. Europa ha logrado impedir que se materialice una recesión en 2023 gracias, en parte, a un invierno suave que ha permitido al Viejo Continente mantener los precios energéticos en niveles reducidos incluso ante la pérdida del suministro energético procedente de Rusia. Cabe la posibilidad de que esta situación vuelva a reproducirse en 2024.



Gráfico 1: ¿Una evolución algo menos sincronizada?

Previsiones del consenso para 2024

	Crecimiento interanual del PIB	Inflación general interanual
USA	▲	▲
Japón	—	—
Alemania	▼	—
Francia	▼	—
Italia	—	—
España	▼	▲
UK	—	—
China	▼	▼

Fuente: Bloomberg/ Columbia Threadneedle Investments, 25 de octubre de 2023

El quid de la cuestión estriba en que empezamos a observar que se están creando brechas, también en el plano de las valoraciones. Con unos beneficios previstos de 18 veces, la renta variable estadounidense es bastante más cara que la renta variable europea (12 veces) y japonesa (14 veces). No creo que las valoraciones, por sí solas, sean el motivo adecuado para realizar una apuesta regional en el momento actual, pero constituyen otro ejemplo de la creciente diferenciación entre los distintos mercados, lo que podría traducirse en el surgimiento de oportunidades en el futuro.

Un horizonte temporal más largo para la transición energética

En un contexto caracterizado por la ralentización del crecimiento económico, podríamos asistir a una ralentización en la implementación de los programas de transición energética,

o ver cómo determinados actores se retractan de algunos de los compromisos que han contraído, tal y como hemos observado en el Reino Unido. Ello no quiere decir que no vayamos a cumplir esos compromisos, pero en un entorno económico de mayor debilidad estos esfuerzos seguramente deberán equilibrarse con otras prioridades en materia económica y de gasto.

Conclusión: la antesala de una ralentización presenta oportunidades

El rumbo de la economía parece estar guiado por un crecimiento reducido o incluso en proceso de ralentización, por la disminución de la inflación y por unos tipos de interés en niveles elevados. Algunos consideran que es posible que se produzca una recesión más profunda debido a la persistencia de los altos tipos de interés, mientras que otros vaticinan que la inflación aumentará debido al continuo fortalecimiento de la economía, a un recorte de la producción por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) e incluso a las repercusiones de la guerra. Los inversores deberían prepararse para un término medio entre esos desenlaces. A mi juicio, ese será el escenario más probable durante los próximos seis meses.

En un contexto caracterizado por la ralentización del crecimiento económico, podríamos asistir a una ralentización en la implementación de los programas de transición energética

Para saber más visita columbiathreadneedle.es



Información importante

Exclusivamente para uso de clientes profesionales y/o tipos de inversores equivalentes en su jurisdicción (no debe entregarse a clientes particulares ni emplearse con ellos). Con fines publicitarios.

Este documento se ofrece exclusivamente con fines informativos y no debe considerarse representativo de ninguna inversión en particular. No debe interpretarse ni como una oferta o una invitación para la compraventa de cualquier título u otro instrumento financiero, ni para prestar asesoramiento o servicios de inversión. Invertir implica un riesgo, incluyendo el riesgo de pérdida de capital. Su capital está sujeto a riesgos. El riesgo de mercado puede afectar a un emisor, un sector económico o una industria en concreto o al mercado en su conjunto. El valor de las inversiones no está garantizado y, por lo tanto, los inversores podrían no recuperar el importe inicialmente invertido. La inversión internacional conlleva ciertos riesgos y volatilidad por la posible inestabilidad política, económica o cambiaria, así como por las diferentes normas financieras y contables. Los valores que se incluyen aquí obedecen exclusivamente a fines ilustrativos, están sujetos a cambios y no deben interpretarse como una recomendación de compra o venta. Los valores que se mencionan pueden o no resultar rentables. Las opiniones se expresan en la fecha indicada, pueden verse alteradas con arreglo a la evolución de la coyuntura del mercado u otras condiciones y pueden diferir de las opiniones ofrecidas por otras entidades asociadas o afiliadas de Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle). Las decisiones de inversión o las inversiones efectivamente realizadas por Columbia Threadneedle y sus filiales, ya sea por cuenta propia o en nombre de los clientes, podrían no reflejar necesariamente las opiniones expresadas. Esta información no tiene como finalidad prestar asesoramiento de inversión y no tiene en cuenta las circunstancias específicas de los inversores. Las decisiones de inversión deben adoptarse siempre en función de las necesidades financieras, los objetivos, las metas, el horizonte temporal y la tolerancia al riesgo del inversor en cuestión. Las clases de activos descritas podrían no resultar adecuadas para todos los inversores. La rentabilidad histórica no garantiza los resultados futuros y ninguna previsión debe considerarse garantía de rentabilidad. La información y las opiniones proporcionadas por terceros han sido recabadas de fuentes consideradas fidedignas, aunque no se puede garantizar ni su exactitud ni su integridad. Ni este documento ni su contenido han sido revisados por ninguna autoridad reguladora.

Publicado por Threadneedle Management Luxembourg S.A., sociedad inscrita en el Registro Mercantil de Luxemburgo (R.C.S.) con el número B 110242, y/o Columbia Threadneedle Netherlands B.V., entidad regulada por la Autoridad Neerlandesa de los Mercados Financieros (AFM), registrada con el número 08068841.

Este documento lo podrá facilitar una empresa afiliada que también forme parte del grupo de sociedades Columbia Threadneedle Investments: Columbia Threadneedle Management Limited en el Reino Unido; Columbia Threadneedle Netherlands B.V., regulada por la Autoridad Neerlandesa de los Mercados Financieros (AFM), registrada con el número 08068841.

Columbia Threadneedle Investments es la marca global del grupo de sociedades de Columbia y Threadneedle.

WF529565 (11.23)