

# Informe macro mensual

Septiembre de 2024



**Jim Leaviss**  
CIO de renta fija



**Stuart Canning**  
Gestor de fondos multi-activos

## ¿Qué factores determinaron la evolución de los mercados en agosto?



- La debilidad de los datos manufactureros y laborales de EE. UU. sembró temores de un bajón potencial de la economía.
- La tasa de paro subió hasta el 4,3% y activó la “regla de Sahm”, según la cual la economía se halla en recesión cuando la media de paro a tres meses aumenta en un 0,5% desde su nivel más bajo en el año previo.
- La deuda soberana vivió un buen mes (sobre todo los *treasuries* estadounidenses), ya que los datos reforzaron las expectativas de recortes de tipos inminentes.
- Esta perspectiva se vio respaldada por el mensaje expansivo de Jerome Powell en su discurso en la conferencia de banqueros centrales de Jackson Hole: el presidente de la Reserva Federal estadounidense declaró que “había llegado el momento de ajustar la política monetaria” y que la Fed no “busca ni desea un nuevo enfriamiento de las condiciones en el mercado laboral”.
- A nivel global, la inflación se ha mantenido en una tendencia favorable, y la inflación subyacente en EE. UU. cayó hasta el 3,2%, su menor nivel desde abril de 2021. En la eurozona, la inflación también disminuyó hasta su nivel más bajo en más de tres años. En el Reino Unido, la cifra de IPC aumentó ligeramente respecto al mes previo hasta el 2,2%, tras pasar dos meses en el nivel objetivo del Banco de Inglaterra del 2%.
- Mientras escribíamos el informe macro mensual de agosto, un enorme aumento de la volatilidad se apoderó de los mercados, sobre todo en Japón.
- A primera vista, la causa fue un ligero deterioro de los datos procedentes de EE. UU., que provocó un descenso de las rentabilidades al vencimiento (TIR) de los *treasuries* ante la expectativa de recortes de tipos más tempranos o profundos. Al mismo tiempo, el Banco de Japón había subido su tipo de interés (aunque tan solo en 15 puntos básicos) y el yen se apreció frente al dólar estadounidense. En igualdad del resto de condiciones, la fortaleza del yen perjudica a la renta variable nipona, ya que una parte considerable de los beneficios corporativos corresponden a la exportación.
- No obstante, tal como escribí el mes pasado, “los movimientos de las cotizaciones a comienzos de agosto parecieron excesivos a la luz de los datos que se habían publicado”. La volatilidad en Japón y en otras bolsas pareció exacerbada por inversores con altos niveles de apalancamiento, estrategias de inversión de seguimiento de tendencia, factores psicológicos, o una combinación de estos tres elementos.
- En última instancia, la mayoría de los mercados se resarcieron complemente de las pérdidas sufridas durante este episodio, aunque a fin de mes las TIR de la deuda permanecieron más bajas y el dólar se depreció frente a la mayoría de las grandes divisas.

## ¿A qué desarrollos prestaréis especial atención en septiembre?



- Todas las miradas estarán puestas en la reunión de septiembre de la Fed, con la perspectiva de un “aterrizaje suave” pendiente de un hilo. Los mercados también estarán atentos a cualquier indicio de debilidad en el mercado laboral, evaluando el potencial de recesión y lo rápido que la Fed podría tener que recortar el precio del dinero.
- Se anticipa que el Banco Central Europeo recortará tipos, y que el Banco de Inglaterra y el Banco de Japón se mantendrán en compás de espera.
- Los mercados parecen confiar en un descenso de los tipos de interés oficiales en los EE. UU., pero se muestran relativamente caprichosos en cuanto al rumbo de crecimiento. Aunque la visión de consenso tiende a un “aterrizaje suave” de la economía, se está prestando mucha atención a cualquier indicio de inflexión.
- Nosotros estaríamos atentos a más señales de que la renta variable estadounidense es vulnerable a una decepción incluso moderada a sus valoraciones actuales. Hay quienes destacan la caída de Nvidia tras publicar cifras de beneficio en línea con las previsiones, pero dicho movimiento encajó con los niveles normales de volatilidad para dicha acción.

### Fechas clave del mes que viene:

**12 sept:** decisión de tipos del BCE

**19 de sept:** decisión de tipos del Banco de Inglaterra

**14 de sept:** decisión de tipos de la Fed

**27 de sept:** Índice de GCP de EE. UU.

El valor de las inversiones fluctuará, lo cual provocará que el valor de las participaciones se reduzca o se incremente. Es posible que no recupere la cantidad invertida inicialmente. Cuando se mencionen rentabilidades, tenga en cuenta que las rentabilidades pasadas no son un indicativo de las rentabilidades futuras.

