

COYUNTURA · Los mercados financieros moderan ligeramente su avance

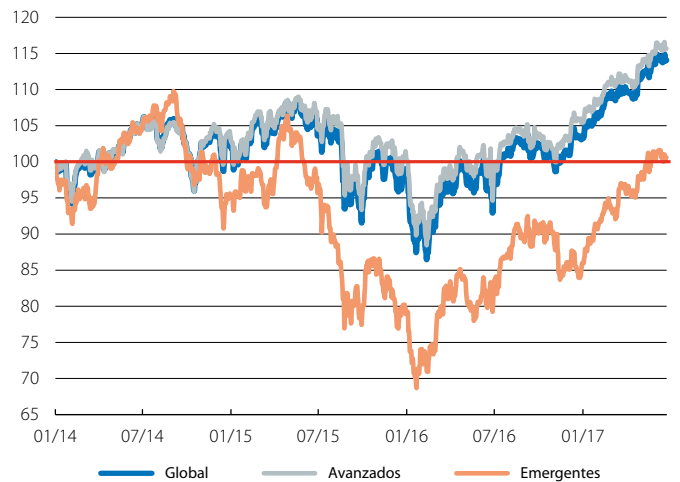
Los mercados internacionales mantienen un tono globalmente constructivo, aunque ligeramente menor que en los últimos meses y con excepciones destacadas. En un entorno que sigue caracterizado por una volatilidad históricamente baja, los principales activos de riesgo mantuvieron un desempeño positivo. Los principales factores que contribuyeron a esta pauta alcista fueron la disminución del riesgo político, con la victoria del partido de Macron en las legislativas de Francia, y la solidez de los indicadores de actividad económica. Ni la nueva subida de tipos de la Fed y el anuncio del inicio de la reducción de su balance antes del final del año ni la debilidad del precio del petróleo han deparado, de momento, grandes preocupaciones en los mercados. Con todo, el mal desempeño del sector financiero fue un factor de freno en Europa y, en el bloque emergente, destacó la debilidad de las bolsas brasileña y rusa.

El clima de placidez del entorno financiero global no está exento de riesgos y de focos de incertidumbre. La ligera desaceleración de las cotizaciones que hemos observado en las últimas semanas sirve como recordatorio de los riesgos presentes en el entorno financiero mundial y llama a la cautela en cuanto a la evolución futura de los activos. En este sentido, cuatro factores serán clave en los próximos meses. Primero, la disipación de las dudas respecto al nivel de madurez del ciclo económico estadounidense, alimentadas por la reciente debilidad de los datos de inflación en EE. UU., será de vital importancia para que los mercados estadounidenses mantengan la dinámica positiva. En segundo lugar, las elevadas valoraciones de los activos de renta variable en EE. UU., con los nuevos máximos alcanzados este mes por el S&P 500, por ejemplo, siguen siendo una fuente de preocupación en tanto que son sensibles a reajustes del sentimiento inversor. En esta línea, y aunque fue contenida y relativamente limitada en el tiempo, la caída de los valores del sector tecnológico al inicio del mes es una señal del potencial nerviosismo de los inversores en un contexto de cotizaciones elevadas. En tercer lugar, en Europa, las negociaciones de la salida del Reino Unido de la UE, que se iniciaron oficialmente a mediados de junio, serán probablemente una fuente de incertidumbres para los mercados del Viejo Continente. Finalmente, la renovada debilidad del precio del crudo, pese a los esfuerzos de la OPEP para reducir el exceso de oferta, puede volver a constituir un riesgo importante, en particular para el sector energético y los activos emergentes.

El BCE toma nota de la mayor firmeza de la actividad en la eurozona y adopta un tono con un menor sesgo acomodaticio. Sin introducir cambios en los parámetros de su política monetaria, el BCE recogió la fortaleza de la economía de la eurozona en los últimos trimestres. Esto se reflejó en las ligeras mejoras que la institución introdujo de nuevo en sus previsiones de crecimiento y con las que el BCE justificó un menor sesgo

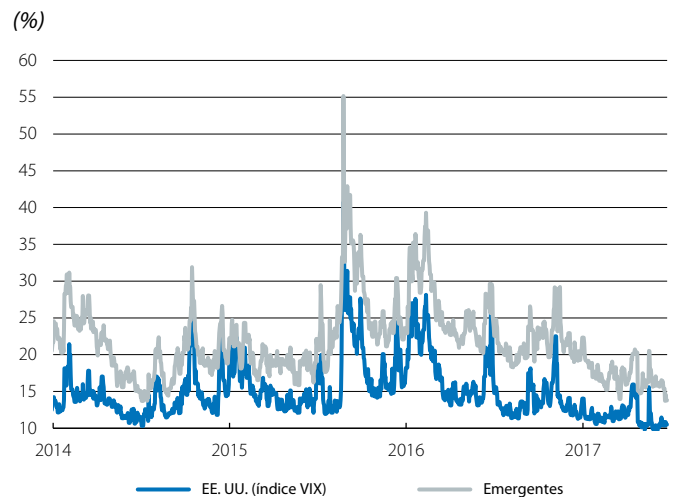
Bolsas internacionales por geografía

Índice (100 = enero 2014)



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

EE. UU. y emergentes: volatilidad implícita de la bolsa



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

Expectativas de inflación: * EE. UU. y eurozona



Nota: * Swaps de inflación, expectativas a 5 años dentro de 5 años.

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

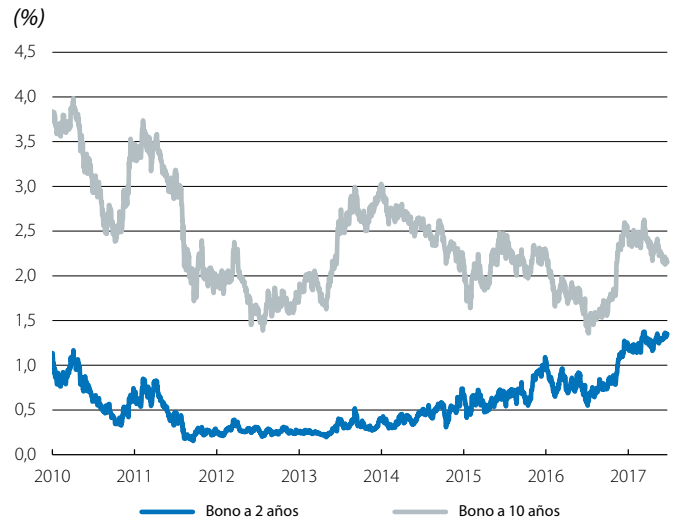
go acomodaticio en su comunicación. Con todo, el BCE mantiene dudas sobre la recuperación a medio plazo de la inflación, por lo que su presidente, Mario Draghi, recordó la posibilidad de ampliar el programa de compra de activos (QE) si fuese necesario. Finalmente, respecto a la normalización de la política monetaria, Draghi llamó a la prudencia e indicó que el Consejo de Gobierno no había discutido una posible reducción del balance de la autoridad monetaria.

La Fed vuelve a incrementar el tipo oficial y expone su estrategia de reducción de balance. Por tercera vez en seis meses, la Fed aumentó en 25 p. b. el tipo de interés de referencia objetivo (*fed funds target rate*) hasta el intervalo 1,00%-1,25%, tal y como el mercado venía anticipando. Respecto a su objetivo de estabilidad de precios, la autoridad monetaria estadounidense hizo poco énfasis en la recién debilidad de la inflación y confirmó que mantenía su hoja de ruta con una subida adicional prevista este año y tres subidas en 2018. Por último, el banco central también aportó detalles sobre la estrategia de reducción del tamaño de su balance, que será gradual y predecible, sin precisar la fecha de inicio de este proceso más allá de señalar que se producirá este año. En concreto, la Fed especificó que se dejarán de reinvertir 6.000 millones de dólares de deuda pública y 4.000 de deuda y bonos de titulización hipotecaria al mes, hasta llegar progresivamente a los 30.000 millones y a los 20.000, respectivamente, al cabo de 12 meses. Tras las actuaciones y mensajes de la Fed, los mercados de activos globales no mostraron movimientos de envergadura.

La rentabilidad a largo plazo de la renta fija soberana estadounidense vuelve a descender, mientras que la de Alemania se mantiene globalmente estable. La rentabilidad de la deuda pública estadounidense a 10 años ha vuelto a acercarse al 2% en las últimas semanas, principalmente ante las dudas generadas por la disminución de las presiones inflacionistas observada en los últimos meses. De cara al futuro, dos elementos serán clave para que la rentabilidad del bono soberano estadounidense de largo plazo vuelva a su tendencia alcista. Por un lado, la capacidad de la Administración Trump para implementar sus ambiciosas reformas económicas y, en particular, la reforma fiscal, que será un factor crucial para evitar que se corrija el repunte de las rentabilidades observado tras las elecciones del pasado noviembre. Por otro lado, la recuperación de las presiones inflacionistas, que han mostrado señales de debilidad recientemente, también será indispensable para que las rentabilidades vuelvan a aumentar. En Europa, la rentabilidad del *bund*, que se había mantenido estable por debajo del 0,3%, repuntó con fuerza en la última semana de junio en respuesta a un discurso del presidente del BCE, que mandaba un mensaje de mayor confianza en la recuperación de la eurozona y que los inversores interpretaron como una señal de un posible ajuste de la política monetaria en los próximos meses. Las primas de riesgo de la mayoría de los países, por su parte, siguieron descendiendo, dando continuidad a la tendencia que se inició el mes pasado con la disminución del riesgo político tras las elecciones francesas.

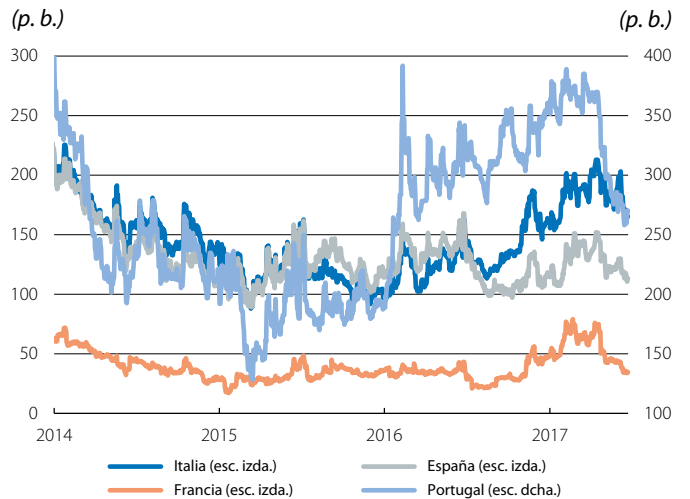
La mayoría de las bolsas emergentes se mantienen firmes. El índice global MSCI de la bolsa emergente registró una subida

EE. UU.: rentabilidad de la deuda pública



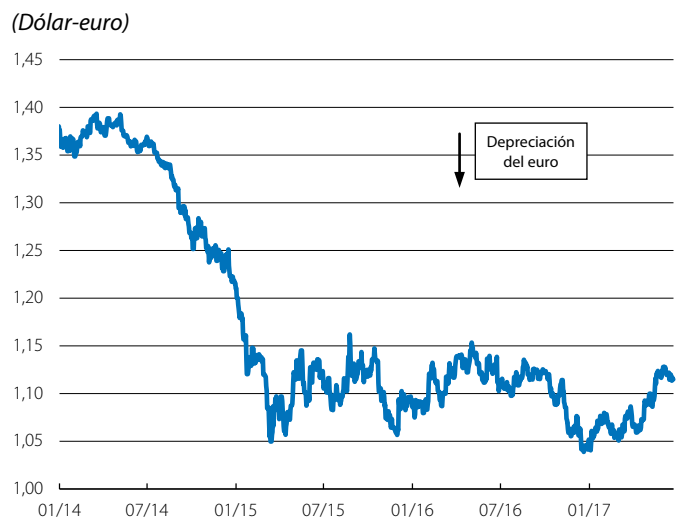
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Eurozona: primas de riesgo de la deuda pública a 10 años



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

Cotización del euro frente al dólar



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

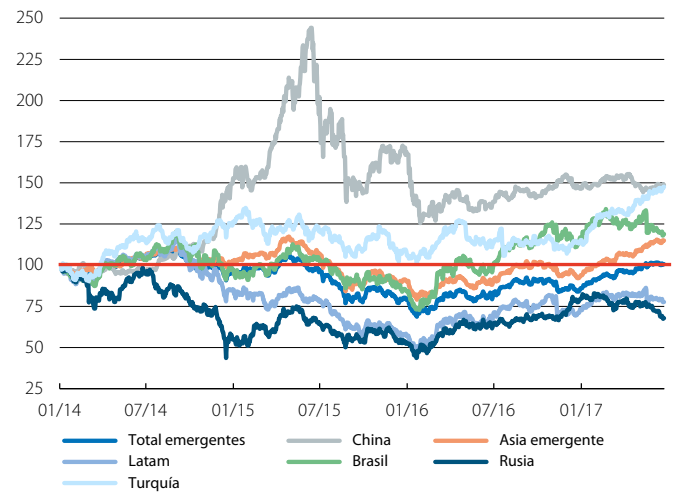
cercana al 1%, un incremento ligeramente inferior al del mes anterior. Con todo, esta desaceleración se explica principalmente por la debilidad de dos mercados en particular. Por un lado, la bolsa brasileña continuó mostrando señales de debilidad a causa del nuevo escándalo de corrupción que implica al presidente Temer. Por otro lado, la bolsa rusa sufrió pérdidas importantes este mes, con descensos cercanos al 5%, ante el temor de un endurecimiento de las sanciones por parte de EE. UU. En el resto de países, las bolsas mantuvieron la tendencia alcista con subidas moderadas. En definitiva, la relativa fortaleza del crecimiento económico previsto para la mayoría de las economías emergentes será el principal factor de fondo que debería apoyar sólidamente a los activos emergentes, si bien la debilidad del precio del petróleo podría volver a ser un factor de riesgo importante. En el bloque desarrollado, mientras que las bolsas estadounidenses mantuvieron un pulso firme pese a la debilidad del sector tecnológico, la mayoría de las plazas europeas sufrieron leves pérdidas tras el optimismo de mayo. Las dudas respecto al sector financiero, como por ejemplo en España con la resolución de Banco Popular, fueron de nuevo el principal elemento de esta pausa en las bolsas europeas, si bien los impactos permanecieron limitados (para más detalles, véase el Focus «La resolución de Banco Popular» en este mismo Informe Mensual).

En el mercado cambiario, el euro se mantiene fuerte frente al dólar. La moneda de la eurozona, estable alrededor de los 1,12 dólares a lo largo del mes, repuntó hasta los 1,14 dólares en la última semana de junio tras el rebote de la rentabilidad de la deuda de los países de la eurozona mencionado anteriormente. A medio plazo, esperamos que el euro se vaya apreciando levemente a medida que el BCE vaya empezando el proceso de normalización de su política monetaria. En el bloque emergente, las principales divisas se mantuvieron relativamente estables en junio, a pesar de la debilidad del precio del petróleo y de la nueva subida de tipos de la Fed. Arrastrados por los mismos factores que los mercados de renta variable, el real brasileño continuó perdiendo terreno frente al dólar y el rublo ruso fue la divisa más castigada entre las principales monedas emergentes.

Las dudas sobre la capacidad de la OPEP de reducir la oferta se intensifican y de nuevo penalizan fuertemente el precio del petróleo. Pese al anuncio a finales de mayo de la extensión del acuerdo de la OPEP, que prevé la prórroga de los recortes hasta marzo de 2018, el precio del petróleo ha vuelto a caer con fuerza hasta alcanzar los mínimos del año, con el barril de Brent que llegó a cotizar por debajo de los 45 dólares. La preocupación respecto al exceso de oferta es nuevamente el principal catalizador de esta bajada. En particular, el repunte de producción en Nigeria y Libia, países miembros de la OPEP pero exentos de recortes, despertaron las dudas sobre la eficacia del acuerdo implementado por el cartel petrolero. Ante la reacción del mercado desde la extensión del acuerdo, desde CaixaBank Research ajustamos levemente a la baja las previsiones a corto plazo sin cambiar las dinámicas de medio y largo plazo, ya que seguimos esperando un leve ajuste del exceso de oferta en la segunda mitad de este año. A más largo plazo, este efecto debería suavizarse ante el repunte de la producción y, particularmente, la producción de *shale* en EE. UU.

Bolsas emergentes por geografía

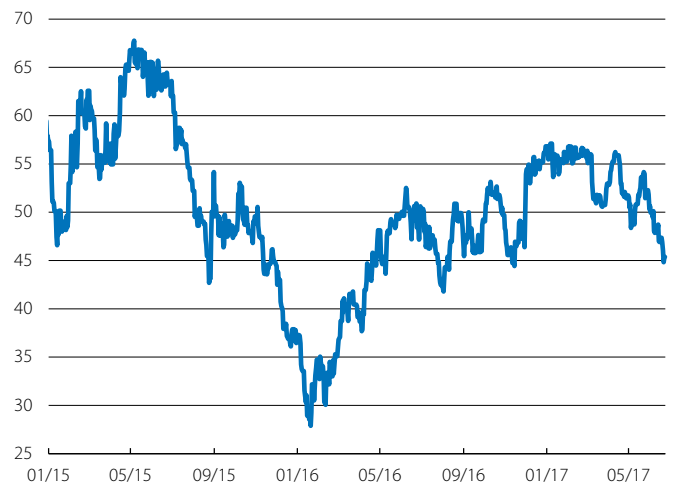
Índice (100 = enero 2014)



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

Precio del petróleo Brent

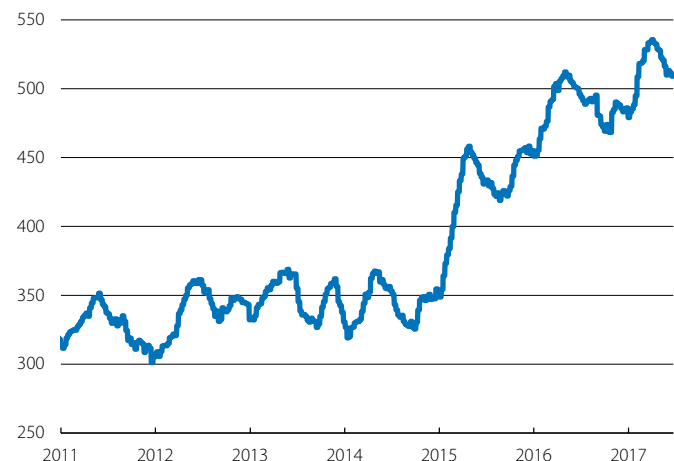
(Dólares por barril)



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

Existencias de crudo en EE. UU. *

(Millones de barriles)



Nota: * Excluyendo las reservas estratégicas.

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