

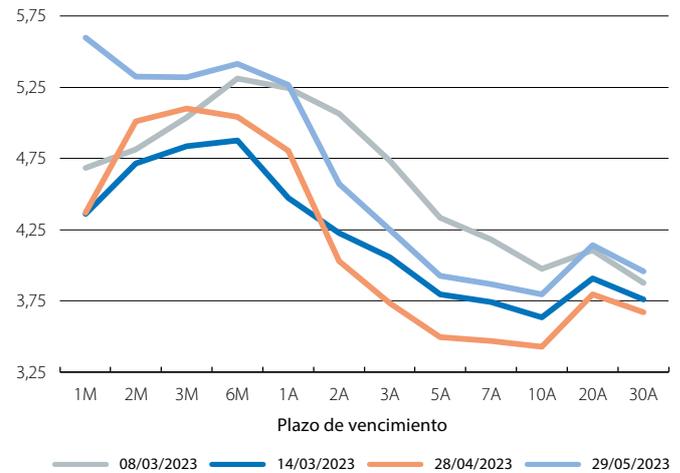
El techo de deuda en EE. UU. y el aterrizaje de la economía dirigen el ánimo inversor

El mercado, entre las tensiones políticas en EE. UU., la resiliencia del ciclo económico y la persistencia de la inflación. Tras los episodios de inestabilidad en la banca regional de EE. UU. y Credit Suisse en marzo, y su paulatina (y no siempre tranquila) digestión en abril, la atención de los inversores viró en mayo hacia otros focos de incertidumbre. En primer lugar, las negociaciones sobre la ampliación del techo de deuda en EE. UU., no resueltas hasta el inicio de junio, marcaron el ánimo inversor en mayo, especialmente a medida que se acercaba la fecha límite. Así, las noticias sobre la marcha del acuerdo activaron o desactivaron el apetito por el riesgo en el mercado y elevaron la rentabilidad de las letras del Tesoro de EE. UU. a más corto plazo, que llegaron a tocar niveles máximos de 20 años, en torno al 6%. En segundo lugar, a medida que las preocupaciones sobre la inestabilidad financiera se desvanecían, la salud del ciclo económico y la evolución de la inflación han recuperado el protagonismo en las principales economías desarrolladas.

Paulatino repunte de las expectativas de subidas de tipos de interés en los próximos meses, atenuado hacia el final de mes. Tras comenzar mayo con la Fed y el BCE elevando, como se esperaba, los tipos de interés de referencia en 25 p. b., a medida que avanzaba el mes y las dudas de estabilidad financiera se iban dejando atrás, las expectativas del mercado sobre el nivel de los tipos de interés en los próximos meses tendieron a aumentar. Para la Fed, tras descontarse con elevada probabilidad que el movimiento de mayo sería el máximo del actual ciclo de subidas, la aún buena marcha del mercado laboral y la resiliencia del consumo privado han elevado la posibilidad asignada por los inversores de nuevas subidas de 25 p. b. en junio o julio. No obstante, la pausa en la reunión de junio continúa siendo el escenario más probable. En la eurozona, unas cifras de inflación aún elevadas (pese a los indicios de moderación más acusados en mayo) y las declaraciones de la mayoría de los miembros del Consejo de Gobierno del BCE, incluida su presidenta, Lagarde, que han remarcado que a la institución aún le queda camino por recorrer en este ciclo alcista, mantienen las expectativas de los inversores de que el tipo de referencia alcanzará el 3,75%.

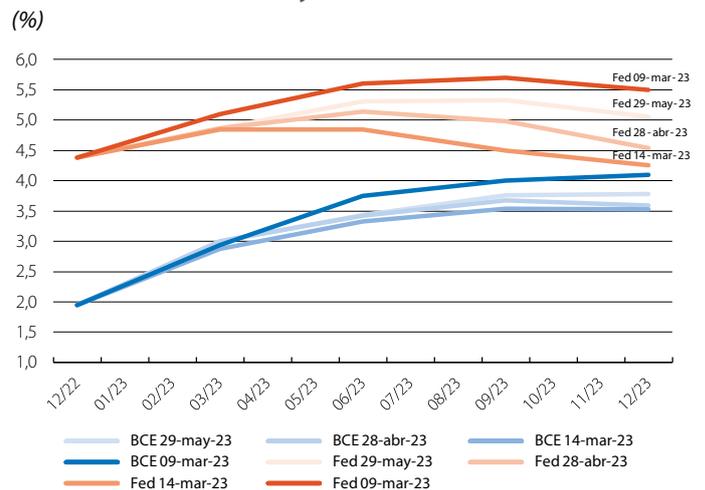
La rentabilidad de la deuda pública termina el mes a la baja tras acumular subidas por los mencionados focos de incertidumbre. Las tensiones sobre el techo de deuda, así como el cambio de perspectiva en la calificación crediticia del Tesoro estadounidense por parte de Fitch (que, pese a mantener su calificación en AAA, cambió su perspectiva a «negativa» en vez de «estable») y la publicación de los datos económicos de abril, causaron un paulatino y generalizado repunte de la rentabilidad de la deuda soberana en los tramos cortos en las primeras semanas de mayo, profundizando en la inversión de las curvas. No obstante, tras aclararse las negociaciones políticas en los últimos días del mes, estos repuntes se revirtieron tanto en EE. UU., como, de forma aún más acusada, en la eurozona. Aquí la desaceleración de la inflación en mayo y unas encuestas empresariales que siguen señalando la debilidad del sector industrial hicieron que las referencias a 2 años terminasen el

Curva de tipos soberanos de EE. UU. por fecha
Rentabilidad (%)



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

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



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

Tipos de interés de la deuda soberana a 2 años
(%)



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

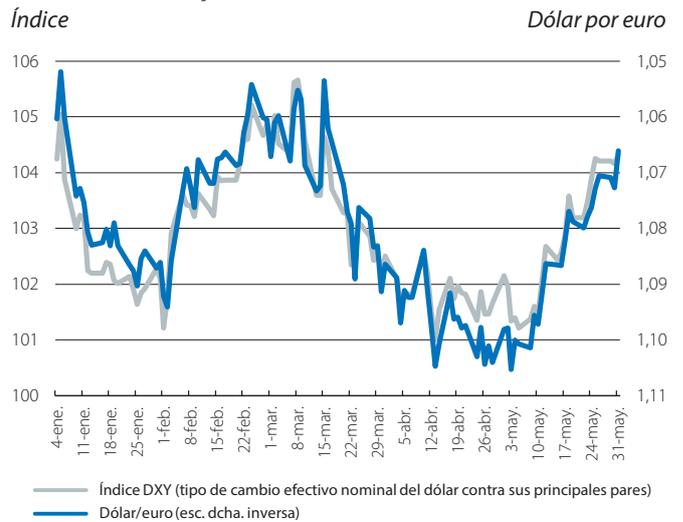
mes prácticamente planas. Destaca también el Reino Unido, donde los malos datos de inflación subyacente hicieron repuntar con fuerza la rentabilidad de la deuda a 2 años hasta niveles superiores al 4,5%.

Las mayores expectativas de tipos de interés en EE. UU. y la incertidumbre ante la negociación del techo de deuda aprecian el dólar. En mayo, se revirtió la tendencia de depreciación experimentada por el dólar desde principios de marzo que se explicó por haberse originado la inestabilidad financiera en la banca regional estadounidense, lo que disminuyó las expectativas para los tipos de interés de referencia de forma mucho más acusada para la Fed que para el BCE y favoreció al euro. Sin embargo, el rol del dólar como activo refugio ante la incertidumbre del techo de deuda, así como el paulatino repunte en las expectativas de subidas de tipos en EE. UU., favorecieron la apreciación de la divisa estadounidense frente a sus principales pares. Así, tras haber sobrepasado el nivel de 1,10 dólares por euro, el dólar se apreció un 3%, hasta situarse por debajo de 1,07 dólares por euro. El dólar también se apreció frente al yen (2,2%), aunque se depreció frente a la libra esterlina (1%), ya que los datos de inflación en el Reino Unido podrían presionar al Banco de Inglaterra para acometer mayores subidas de tipos.

Debilidad de las bolsas europeas y chinas por el impacto de una reapertura de China más débil de lo esperado. Mayo fue el mes de mayor debilidad bursátil en lo que llevamos de año en Europa, tanto en el Euro Stoxx 50 (-3,2%) como en las principales plazas nacionales, entre las que destacó negativamente el PSI-20 portugués (-7,8%). Esta evolución se explica tanto por un peor desempeño de las cotizaciones bancarias, como por las caídas en el sector del lujo (de particular impacto en los índices italiano y francés), lastrado por una reapertura china que no ha cumplido las expectativas. Esto también ha pesado sobre el índice Hang Seng de Hong Kong, que cedió más de un 8% en el mes, hasta sus mínimos del año. En EE. UU. destacó el buen desempeño del sector tecnológico (Nasdaq +7,5% en el mes) en comparación con el resto de los sectores (S&P plano con +0,2%). Reseñable también el desempeño bursátil de la banca regional estadounidense: pese a que el índice KBW cedió un 6% en el mes, el rápido deterioro de marzo y abril parece haber cesado, con varias entidades mostrando en su presentación de resultados una estabilización en sus depósitos.

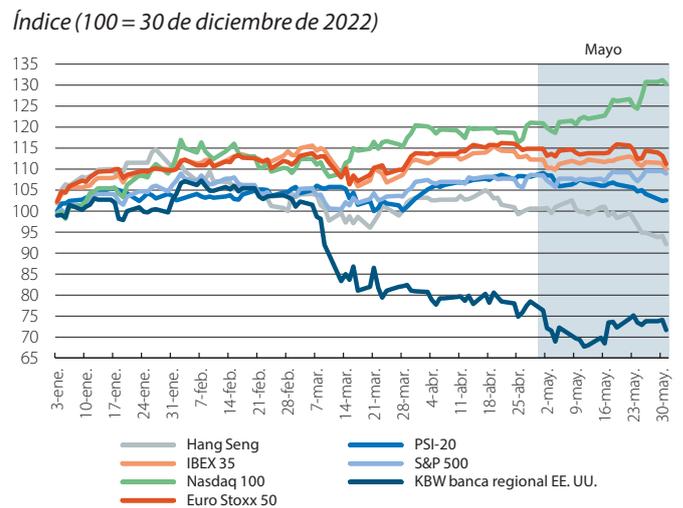
Las materias primas flexionan a la baja. Los precios energéticos registraron en mayo sus mayores retrocesos del año, y acumulan en estos cinco meses un descenso cercano al 25%. En el mercado de petróleo, el barril de Brent concluyó el mes por debajo de los 73 dólares, arrastrado por la menor intensidad de recuperación económica de China y a pesar del propósito de algunos países de la OPEP de mantener los recortes actuales de la producción. Por otro lado, en Europa las tensiones relativas al mercado gasístico siguieron relajándose. Al continuo flujo de oferta de gas natural licuado de EE. UU. y Catar, se unieron la generación récord de energías renovables y la desaceleración de la demanda de gas en el Viejo Continente, que durante los cuatro primeros meses del año habría descendido casi un 20% respecto al año anterior. Estos aspectos y las suaves temperaturas favorecieron la aceleración del llenado de las reservas gasísticas (que ya se vuelven a acercar al 70%) y el descenso del precio del gas a niveles de hace dos años (en torno a los 25 €/MWh en el caso del TTF).

Evolución del tipo de cambio del dólar



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eikon Refinitiv.

Evolución de los índices bursátiles en lo que va de año



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eikon Refinitiv.

Precios del gas natural y del petróleo



Nota: El precio del gas natural corresponde al TTF holandés. Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eikon Refinitiv.