

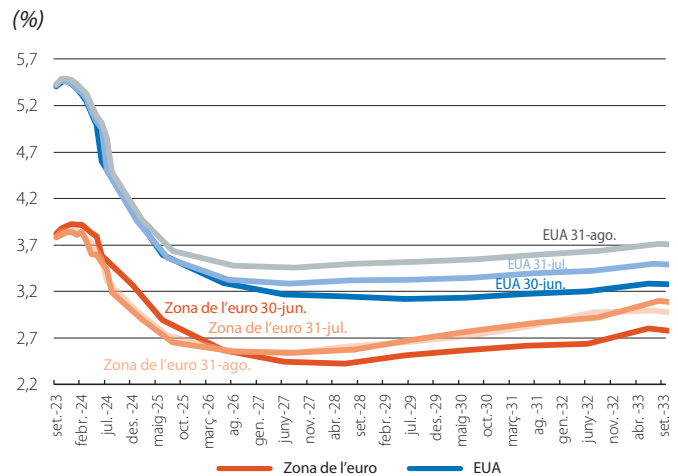
El mal agost a les borses internacionals fa que el retorn de les vacances sigui agre

Els inversors tornen a esperar uns tipus elevats durant més temps. Un dels principals focus d'atenció de l'estiu ha estat la resiliència que continua mostrant el cycle nord-americà a les pujades de tipus d'interès de l'últim any i mig. Aquesta fortalesa ha impulsat de nou la narrativa que l'economia pot escometre un aterratge suau i que els tipus d'interès es mantindran en nivells elevats durant més temps. De retruc, les expectatives dels tipus a llarg termini van repuntar amb força, i, correlativament, també va fer-ho el deute sobirà. L'altre gran focus d'atenció ha estat la situació de l'economia xinesa, la qual cosa, unida al repunt de tipus, ha llstat l'ànim inversor durant una gran part del mes d'agost, quan, entre l'escàs volum habitual de negociació, les principals borses mundials van experimentar caigudes. A aquest costat de l'Atlàntic, la feblesa de l'economia de la zona de l'euro, en contrast amb la nord-americana, ha frenat l'alça en la rendibilitat de les referències sobiranes europees en els dos últims mesos.

La Fed i el BCE van deixar les opcions obertes davant la pausa estival. Els dos bancs centrals van pujar tipus al juliol, en 25 p. b., fins al rang del 5,25%-5,50% la Fed i fins al 3,75%-4,25% el BCE (tipus *depo* i *refi*, respectivament), i van emfatitzar el seu compromís amb el control de la inflació. No obstant això, van deixar les opcions obertes per avaluar les dades econòmiques que s'anessin coneixent durant les nombroses setmanes anteriors a la següent reunió. Pel que fa a la resta de països desenvolupats, el Banc del Canadà també va pujar tipus al juliol en 25 p. b., igual que el Banc d'Anglaterra a l'agost; només Austràlia i Nova Zelanda no van prolongar les pujades recents. D'altra banda, el Banc del Japó va fer un petit pas cap al relaxament de la política de control de la corba de tipus, sense modificar els objectius (tipus oficial en el -0,1% i un tipus sobirà a 10 anys que fluctuï, idealment, 50 p. b. al voltant del 0%), però flexibilitzant-ne la implementació (serà més tolerant amb les fluctuacions del tipus sobirà i deixarà que pugui arribar a l'1,0%). Aquest primer pas de normalització monetària ha augmentat les expectatives dels inversors d'un enduriment gradual en la política monetària nipona arran de la resiliència de l'economia, de la persistència de la inflació i de la feblesa del ien en els últims mesos.

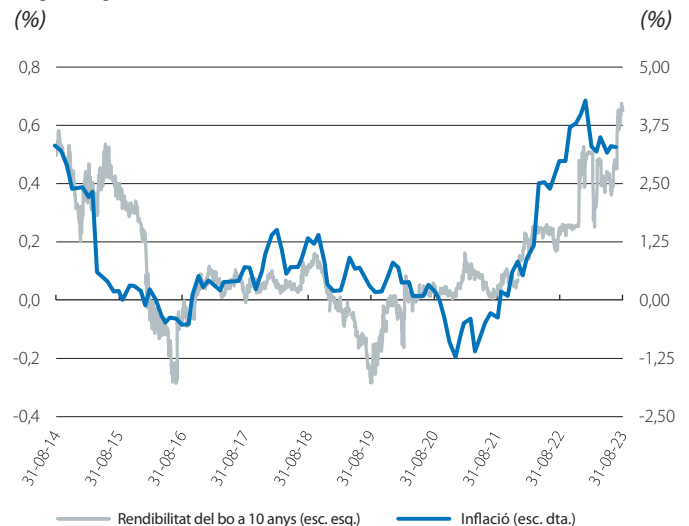
Les dades macroeconòmiques van dirigir els tipus sobirans. Als EUA, la rendibilitat del bo sobirà a 10 anys va experimentar un fort repunt des de mitjan juliol, prolongat per la rebaixa del ràting al deute nord-americà per part de Fitch al començament d'agost (d'AAA a AA+, pel deteriorament dels comptes fiscals), fins a assolir, cap a la meitat del mes, màxims de l'any en el 4,34% i un fort increment del pendent 10-2 anys de més de 40 p. b. Ja cap al final del mes, i malgrat les declaracions moderadament *hawkish* de Powell a Jackson Hole, els tipus nord-americans van flexionar (en particular la referència a 2 anys, que va tancar l'agost gairebé plana en relació amb el final de juny) arran d'unes dades macroeconòmiques encara bones però una mica per sota del que s'esperava. A la zona de l'euro, la rendibilitat dels bons sobirans a curt termini va experimentar un descens gradual, amb la referència alemanya a 2 anys cedint més de 20 p. b. des del juny. També a Europa, la perspectiva que els tipus d'interès del BCE s'estiguin apropant al seu pic va mantenir plans

Expectatives sobre els tipus d'interès de referència de la Fed i del BCE



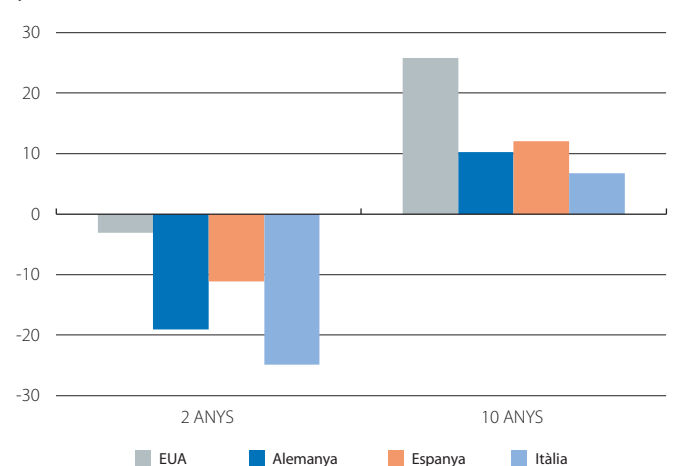
Nota: Forwards sobre l'EFFR i el tipus OIS de la zona de l'euro a partir de les corbes d'interès de mercat.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

Japó: tipus sobirans i inflació



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

Evolució del deute sobirà per país i per termini * (p. b.)



Nota: * Des del 30 de juny.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

els tipus interbancaris, amb l'euríbor a 12 mesos estable al voltant del 4,1% des del juny després del seu ascens imparable des de l'inici del 2022.

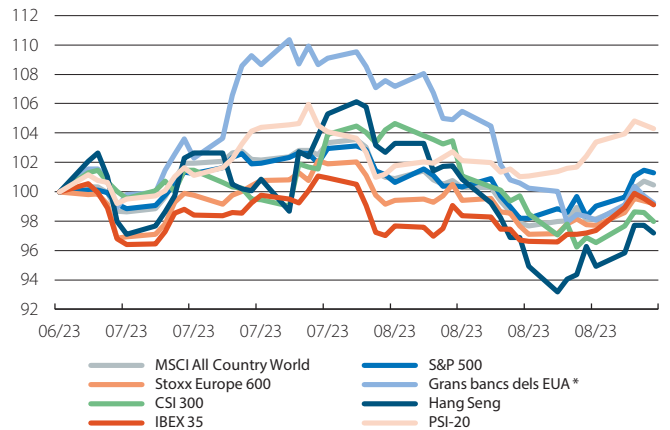
Les borses internacionals pateixen un mal mes d'agost. Si al juliol les principals borses internacionals van registrar pujades generalitzades, la tendència es va revertir a l'agost, quan l'índex MSCI All Country World va registrar una caiguda del 3,0% en el mes. Aquest funcionament s'explica, d'una banda, per la feblesa de l'S&P500, que, després d'assolir màxims de 12 mesos i encadenar, al final de juliol, cinc mesos consecutius de pujades, va acabar l'agost amb cessions de l'1,8%, arrossegat pel mal comportament de grans companyies com Apple o Tesla i de les entitats financeres més grans. De l'altra, les accions xineses també van experimentar pèrdues a l'agost, penalitzades per les dificultats del sector immobiliari (Country Garden, un dels majors promotors xinesos, va incomplir un pagament de cupons del deute emès) i per uns inversors escèptics davant els estímuls públics anunciats al juliol, quan les autoritats van prometre apuntalar els problemes de liquiditat del sector immobiliari i impulsar la confiança del consumidor. L'índex CSI 300 de Shanghai i el Hang Seng de Hong Kong tanquen el mes amb caigudes del 6,2% i del 8,5%, respectivament. També a Europa, els índexs han registrat caigudes, sobretot després de constatar-se, en les últimes setmanes del mes, la feblesa del cicle. En aquest sentit, el funcionament dels índexs ibèrics ha estat més positiu que el dels seus homòlegs.

Moviment d'anada i tornada per al dòlar. Les expectatives inversores del començament de juliol per a la Fed, que descomptaven una pujada de tipus addicional i fortes baixades el 2024, van lluitar amb força el dòlar en les dues primeres setmanes de juliol, quan la divisa verda va arribar a depreciar-se el 3,1% globalment segons l'índex DXY (el -3,0% també enfront de l'euro). No obstant això, de llavors ençà, la narrativa de tipus més alts durant més temps ha comportat una apreciació gradual del dòlar, paral·lela a la dels tipus a llarg termini, que va permetre que la divisa nord-americana no perdés peu durant l'estiu i tanqués l'agost en nivells lleugerament per damunt dels del juny, tant globalment (el +0,7% l'índex DXY) com enfront de l'euro (el +0,6%). Pel que fa a la resta de divises mundials, destaca la feblesa exhibida a l'agost pel ien, que va patir una depreciació mensual del 2,2% enfront del dòlar.

Fort vaivé dels preus energètics. Després del fort repunt al juny del preu de la referència europea de gas natural, el TTF holandès, a mesura que arribava la calor i sorgien pressions en l'oferta, al juliol, la bona marxa d'ompliment de dipòsits a la UE va calmar els inversors i va propiciar caigudes en el preu del 23%. No obstant això, a l'agost, es va revertir aquesta tendència amb la mateixa intensitat, en sorgir nous riscos per a l'oferta (en concret, l'amenaça de vaga en un important productor australià) de cara a la tardor, quan coincidiria amb la baixada de les temperatures. Així i tot, al final d'agost, el TTF es trobava al voltant dels 35 euros amb què havia acabat el mes de juny. Quant al petroli, el preu del barril de Brent va experimentar una forta pujada de més del 14% al juliol, motivada pels anuncis de retallades en la producció i en les exportacions de l'Àrabia Saudita i de Rússia, i es va mostrar volàtil a l'agost pels dubtes sobre la demanda xinesa. A l'agost, aquests dubtes també han llestat els metalls industrials, que van revertir la majoria dels guanys registrats al juliol. D'altra banda, malgrat la retirada de Rússia de l'acord de l'ONU per a l'exportació de gra ucraïnès a través de la Mar Negra, tant el preu del blat com el del blat de moro registren, des del juny, caigudes pròximes al 17% i al 10%, respectivament.

Evolució dels principals índexs borsaris internacionals

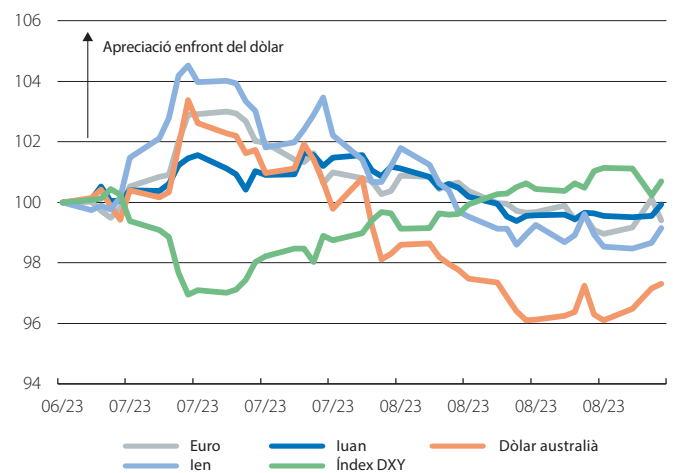
Índex (100 = 30 de juny del 2023)



Nota: * BlueStar Top10 US Banks Index (BUBNK).
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

Divises: evolució enfront del dòlar

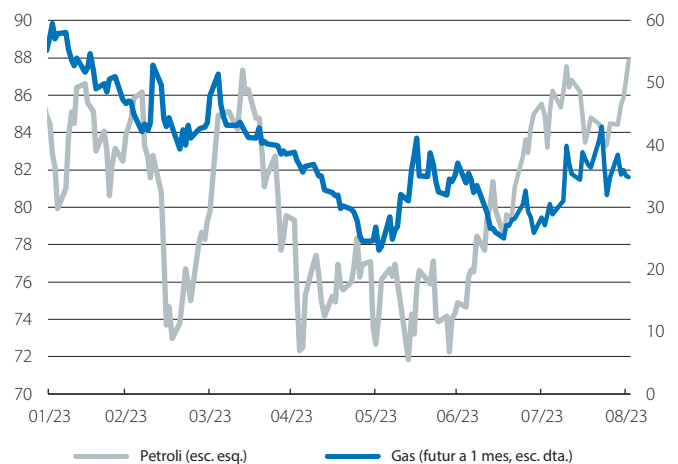
Índex (100 = 30 de juny del 2023)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

Preus del gas natural i del petroli

(Dòlar/barril) (Euro/MWh)



Nota: Petroli Brent i gas natural TTF.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.