

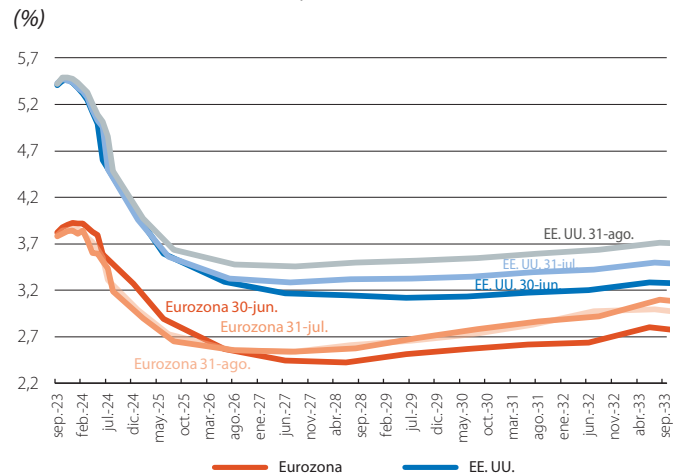
El mal agosto en las bolsas internacionales agría la vuelta de vacaciones

Los inversores vuelven a esperar unos tipos elevados durante más tiempo. Uno de los principales focos de atención del verano ha sido la resiliencia que sigue mostrando el ciclo estadounidense a las subidas de tipos de interés del último año y medio. Esta fortaleza ha impulsado de nuevo la narrativa de que la economía puede acometer un aterrizaje suave y los tipos de interés se mantendrán en niveles elevados durante más tiempo. Con ello, las expectativas de tipos a largo plazo repuntaron con fuerza y, correlativamente, también la deuda soberana. El otro gran foco de atención ha sido el estado de la economía china, lo que, unido al repunte de tipos, lastró el ánimo inversor durante gran parte del mes de agosto cuando, entre el habitual escaso volumen de negociación, las principales bolsas mundiales experimentaron caídas. A este lado del Atlántico, la debilidad de la economía de la eurozona, en contraste con la estadounidense, ha frenado el alza en la rentabilidad de las referencias soberanas europeas en los últimos dos meses.

Fed y BCE dejaron sus opciones abiertas ante la pausa estival. Ambos bancos centrales subieron tipos en julio, en 25 p. b., hasta el rango del 5,25%-5,50% la Fed y el 3,75%-4,25% el BCE (tipos *depo* y *refi*, respectivamente), enfatizando su compromiso con el control de la inflación. No obstante, dejaron sus opciones abiertas para evaluar los datos económicos que se fueran conociendo en las numerosas semanas antes de la próxima reunión. En el resto de los países desarrollados, también el Banco de Canadá subió tipos en julio en 25 p. b., al igual que el Banco de Inglaterra en agosto; solo Australia y Nueva Zelanda no prolongaron sus recientes subidas. Por otro lado, el Banco de Japón dio un pequeño paso hacia la relajación de la política de control de la curva de tipos, sin modificar los objetivos (tipo oficial en el -0,1% y un tipo soberano a 10 años que fluctúe, idealmente, 50 p. b. alrededor del 0%) pero flexibilizando su implementación (será más tolerante con las fluctuaciones del tipo soberano, dejando que pueda llegar al 1,0%). Este primer paso de normalización monetaria ha aumentado las expectativas de los inversores de un paulatino endurecimiento en la política monetaria nipona ante la resiliencia de la economía, la persistencia de la inflación y la debilidad del yen en los últimos meses.

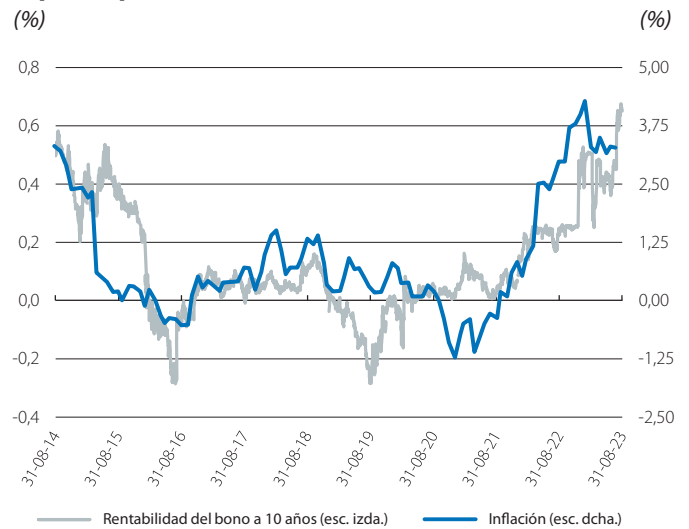
Los datos macroeconómicos dirigieron a los tipos soberanos. En EE. UU., la rentabilidad del bono soberano a 10 años experimentó un fuerte repunte desde mediados de julio, prolongado por la rebaja del *rating* a la deuda estadounidense por parte de Fitch a comienzos de agosto (de AAA a AA+, por el deterioro de las cuentas fiscales), hasta alcanzar, a mediados de mes, máximos del año en el 4,34% y un fuerte apuntamiento de la pendiente 10-2 años de más de 40 p. b. Ya hacia final de mes, y pese a las declaraciones moderadamente *hawkish* de Powell en Jackson Hole, los tipos estadounidense flexionaron (en particular la referencia a 2 años, que cierra agosto prácticamente plano respecto al cierre de junio) ante unos datos macroeconómicos aún buenos pero algo por debajo de lo esperado. En la eurozona, la rentabilidad de los bonos soberanos a corto plazo experimentó un paulatino descenso, con la referencia alemana a 2 años cediendo más de 20 p. b. desde junio. También en Europa, la perspectiva de que los tipos de interés del BCE estén cerca de su pico mantuvo planos los tipos interbancarios, con el

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



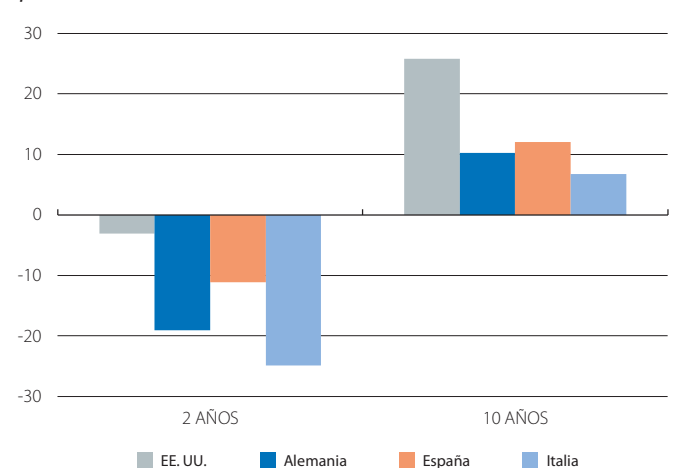
Nota: Forwards sobre el EFFR y el tipo OIS de la eurozona a partir de curvas de interés de mercado.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Japón: tipos soberanos e inflación



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

Evolución de la deuda soberana por país y plazo *



Nota: * Desde el 30 de junio.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

euríbor a 12 meses estable en torno al 4,1% desde junio tras su imparable ascenso desde el inicio de 2022.

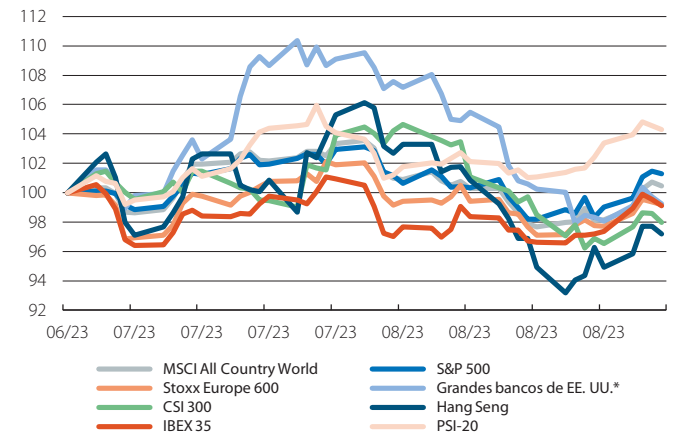
Las bolsas internacionales sufren un mal mes de agosto. Si en julio las principales bolsas internacionales registraron subidas generalizadas, la tendencia se revirtió en agosto, cuando el índice MSCI All Country World registró una caída del 3,0% en el mes. Este desempeño se explica, por un lado, por la debilidad del S&P500 que, tras alcanzar máximos de 12 meses y encadenar a cierre de julio cinco meses consecutivos de subidas, terminó agosto con cesiones del 1,8%, arrastrado por el mal comportamiento de grandes compañías como Apple o Tesla y de las entidades financieras de mayor tamaño. Por otro lado, también las acciones chinas experimentaron pérdidas en agosto, penalizadas por las dificultades en el sector inmobiliario (Country Garden, uno de los mayores promotores chinos, incumplió un pago de cupones de la deuda emitida) y por unos inversores escépticos ante los estímulos públicos anunciados en julio, cuando las autoridades prometieron apuntalar los problemas de liquidez del sector inmobiliario e impulsar la confianza del consumidor. El índice CSI 300 de Shanghai y el Hang Seng de Hong Kong cierran el mes con caídas del 6,2% y el 8,5%, respectivamente. También en Europa, los índices han registrado caídas, sobre todo tras constatarse en las últimas semanas del mes la debilidad del ciclo. En este sentido, el desempeño de los índices ibéricos ha sido más positivo que el de sus pares.

Movimiento de ida y vuelta para el dólar. Las expectativas inversoras de comienzos de julio para la Fed, que descontaban una subida de tipos adicional y fuertes bajadas en 2024, lastraron con fuerza al dólar en las dos primeras semanas de julio, cuando la divisa verde llegó a depreciarse un 3,1% globalmente según el índice DXY (-3,0% también frente al euro). No obstante, la narrativa de tipos más elevados por más tiempo ha supuesto una paulatina apreciación del dólar desde entonces, paralela a la de los tipos a largo plazo, que permitió a la divisa estadounidense no perder pie durante el verano y cerrar agosto en niveles ligeramente por encima de los de junio, tanto globalmente (+0,7% el índice DXY) como frente al euro (+0,6%). En el resto de las divisas mundiales, destaca la debilidad exhibida en agosto por el yen, que sufrió una depreciación mensual del 2,2% frente al dólar.

Fuerte vaivén de los precios energéticos. Tras el fuerte repunte en junio del precio de la referencia europea de gas natural, el TTF holandés, a medida que llegaba el calor y surgían presiones en la oferta, en julio la buena marcha de llenado de depósitos en la UE calmó a los inversores y propició caídas en el precio del 23%. No obstante, en agosto se revirtió esa tendencia con igual intensidad, al surgir nuevos riesgos para la oferta (en concreto, la amenaza de huelga en un importante productor australiano) de cara al otoño coincidiendo con la bajada de las temperaturas. Con todo, a cierre de agosto, el TTF se encontraba alrededor de los 35 euros con los que había terminado el mes de junio. En cuanto al petróleo, el precio del barril de Brent experimentó una fuerte subida de más del 14% en julio, motivada por los anuncios de recortes en la producción y las exportaciones de Arabia Saudí y Rusia, y se mostró volátil en agosto por las dudas sobre la demanda china. Estas dudas también han lastrado a los metales industriales en agosto, que revirtieron la mayoría de las ganancias que registraron en julio. Por otro lado, pese a la retirada de Rusia del acuerdo de la ONU para la exportación de grano ucraniano a través del Mar Negro, tanto el precio del trigo como el del maíz registran, desde junio, caídas cercanas al 17% y al 10%, respectivamente.

Evolución de los principales índices bursátiles internacionales

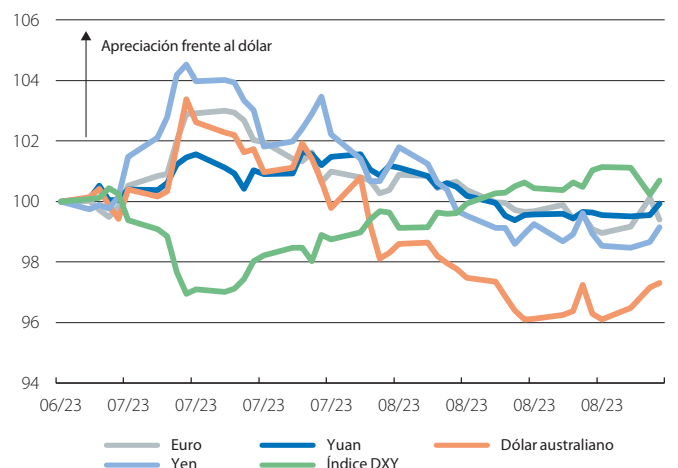
Índice (100 = 30 de junio 2023)



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

Divisas: evolución frente al dólar

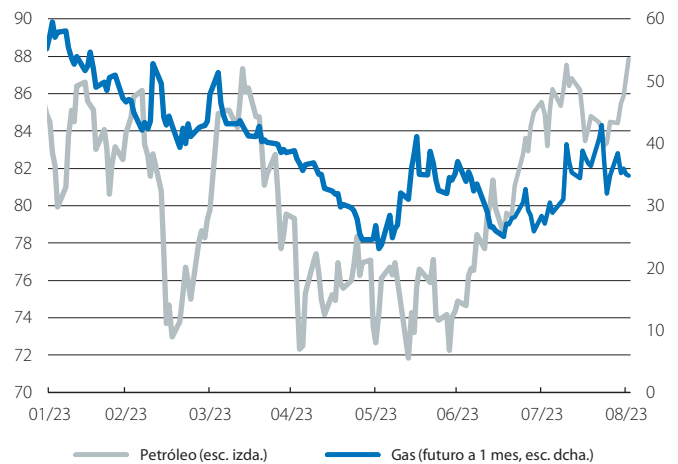
Índice (100 = 30 de junio 2023)



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

Precios del gas natural y del petróleo

(Dólar/barril) (Euro/MWh)



Nota: Petróleo Brent y gas natural TTF. Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.