Tormentas veraniegas y corrientes de fondo

Un año más, siguiendo con la tónica predominante en la mayoría de los meses de agosto, asistimos a comienzos de mes a un nuevo episodio de volatilidad en los mercados. La dinámica es bien conocida, pues al igual que el verano es proclive a fenómenos meteorológicos extremos cuando embolsamientos de aire frío coinciden con temperaturas muy cálidas en la superficie del mar, también los meses de agosto suelen ser complicados para los mercados financieros una vez que la escasa liquidez de los mercados amplifica el efecto causado en los precios de los activos por sorpresas en los datos macroeconómicos, en los resultados de las empresas o en el ámbito geopolítico.

Esta vez la espoleta fue un aumento inesperado de los tipos de interés oficiales en Japón que, al provocar una intensa apreciación del yen, desató el cierre de posiciones de *carry trade* (financiación en divisa japonesa a bajo coste para invertir en activos de mayor rendimiento en otras geografías) y, por tanto, la venta de activos en EE. UU., en la eurozona, etc. Al efecto de este cambio drástico en los flujos financieros, se unieron un mal dato de empleo de julio en EE. UU., lo que incrementó los temores a una recesión en el país, y los resultados de algunas empresas tecnológicas que empiezan a reflejar la brecha temporal entre las ingentes inversiones necesarias para no perder la carrera de la IA y la monetización de estas.

Todo lo anterior conformó un buen caldo de cultivo para las correcciones de unos mercados de valores que presentaban una temperatura elevada tras las revalorizaciones de los primeros siete meses del año (+11% de enero a julio), con la inestabilidad potencial adicional de la importante acumulación de posiciones apalancadas durante la primavera en un entorno de baja volatilidad. La caída acumulada de máximos a mínimos de los mercados de valores desarrollados fue del 8,2% y del 9,3% en los mercados emergentes, con grandes tecnológicas como NVDIA o Tesla experimentando correcciones superiores al 25% y con el índice bursátil japonés Nikkei 225 sufriendo la mayor caída (12,5%), en una sola sesión, de las últimas décadas. La buena noticia es que tras la tempestad ha llegado la calma, una vez que los datos de actividad publicados a lo largo del mes de agosto han vuelto a poner de manifiesto que el escenario de aterrizaje suave es aún el más probable en estos momentos, mientras que la inflación a ambos lados del Atlántico va quemando etapas en su camino hacia el 2%.

A esta normalización de la situación financiera tras las tormentas veraniegas también ha contribuido la clarificación de las perspectivas de relajación monetaria en EE. UU., una vez que Jerome Powell en Jackson Hole confirmó que la Fed empezará a rebajar los tipos de interés a partir del mes de septiembre. En su intervención, el presidente del banco central americano puso de manifiesto que, una vez avanzada la batalla contra la inflación, ahora toca centrar la atención en la actividad y el empleo, y eso supone que el tono actual de la política monetaria es excesivamente restrictivo, por lo que toca iniciar el retorno hacia la zona neutral. Nuestra opinión es que eso supondrá situar los tipos de interés en la zona del 3%-3,25% a mediados de 2026 y, durante ese camino, la Reserva Federal aprovechará para revisar una estrategia de política monetaria que, tras su última actualización en 2020, había quedado algo anquilosada. Un ejercicio parecido va a realizar el BCE, aunque Lagarde ya ha anticipado que esta vez no se realizará un ajuste del objetivo. En el caso de la eurozona, pensamos que el tipo de interés neutral estaría situado, tras los cambios estructurales de los últimos años, en la zona del 2%-2,25%, nivel de llegada teórico a medio plazo de los tipos oficiales, al albur de las nuevas sorpresas que vayan apareciendo por el horizonte.

Por tanto, con el movimiento de ida y vuelta de los mercados del mes de agosto, se ha vuelto a poner de manifiesto que, sin cambios en las tendencias de fondo, lo más aconsejable es no sobrerreaccionar a eventos de aumento de la inestabilidad financiera y confiar en la solidez que proporcionan carteras bien diversificadas por activos y geográficamente. De hecho, un inversor de vuelta de las vacaciones de un destino idílico sin internet o redes sociales (si es que eso todavía existe) habría comprobado el buen desempeño de una cartera 60/40, evitándose el susto de la primera semana del mes.

En definitiva, una vez superada la tradicional DANA financiera veraniega, lo importante seguirán siendo las tendencias de fondo del ciclo de actividad que vendrán determinadas por la capacidad de los bancos centrales en terminar el trabajo de los dos últimos años sin provocar un fuerte ajuste de la actividad. De momento, los datos siguen apoyando la hipótesis de aterrizaje suave. Esto, sin embargo, no significa que vayamos a estar vacunados contra potenciales turbulencias en los mercados en los próximos meses, teniendo en cuenta los elevados niveles de riesgo geopolítico y que la política monetaria seguirá en zona restrictiva durante un tiempo. Mientras tanto, iremos preparando las palomitas o el café para la larga noche del próximo 5 de noviembre.

José Ramón Díez