El verano no aplatana a los mercados

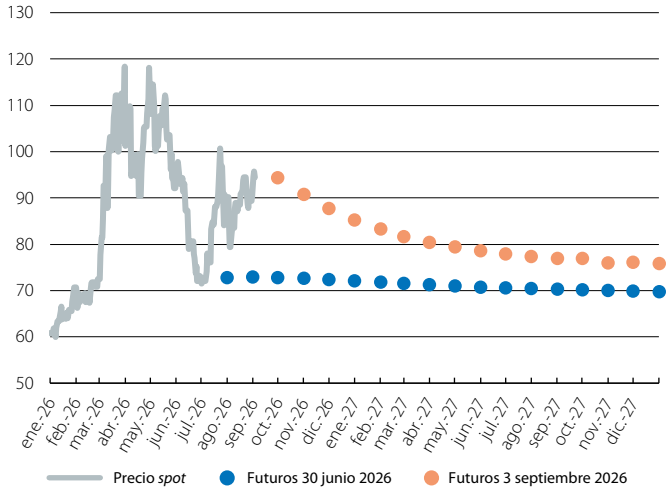
Oriente Próximo, volatilidad e incertidumbre conducen el mercado en verano. Los mercados financieros vivieron un periodo estival de cierta intensidad y volatilidad, espoleados por la continuidad del conflicto en Oriente Próximo y la tensión de los precios energéticos, con la consiguiente presión sobre las expectativas de inflación y de política monetaria. Así, julio y agosto estuvieron marcados por un renovado encarecimiento del petróleo y el gas, un repunte generalizado de los tipos de interés y cierta debilidad del dólar estadounidense, en un contexto de fría recepción de los inversores ante la indefinición comunicativa del presidente de la Fed, Kevin Warsh, y las intervenciones en los mercados de divisa y deuda del secretario del Tesoro, Scott Bessent. A pesar de este contexto, las bolsas de las principales economías avanzadas consiguieron saldar julio y agosto con ganancias, gracias a una sólida temporada de beneficios.

Tensión de los precios energéticos. El precio del petróleo Brent cotizó en una banda extraordinariamente amplia, al son de los vaivenes diplomáticos del conflicto en Oriente Próximo. Hasta principios de julio, el Brent fluctuaba cerca de los 70 dólares por barril, reflejando la esperanza de una resolución de la guerra y de la recuperación de la oferta, que moderó su caída interanual hasta los 6,3 mb/d. Pero la reanudación de las hostilidades, el nuevo cierre del estrecho de Ormuz y las amenazas hutíes sobre el mar Rojo (ruta alternativa para las exportaciones de crudo de Arabia Saudita) lo impulsaron hasta superar los 100 dólares. A principios de septiembre, el precio fluctuaba entre los 90 y 95 dólares por barril, debatiéndose entre las negociaciones de Irán y Omán para establecer un corredor de navegación en Ormuz y nuevos ataques militares. El estrés sobre el gas natural fue todavía más intenso, y la referencia europea (TTF) pasó de unos 40 €/MWh en junio a superar los 70 €/MWh, propulsada por la interacción entre el conflicto de Oriente Próximo, la mayor demanda eléctrica en Europa (asociada a las olas de calor) y unas reservas de gas relativamente bajas (poco más del 60% de la capacidad de la UE en agosto *vs.* 80% en el promedio del mes de los últimos años). Por otro lado, julio y agosto también vieron un encarecimiento generalizado entre los productos agrícolas y los metales, y el índice sintético de materias primas de Bloomberg subió cerca de un 15%.

Alza generalizada de los tipos de interés soberanos. El encarecimiento de las materias primas presionó las expectativas de inflación, con los *swaps* a 2 años de EE. UU. y la eurozona subiendo hasta el 2,5%-2,8%. Al sumarse a la resiliencia de la actividad económica (véase la coyuntura de Economía internacional) y a las señales *hawkish* de algunos bancos centrales, además del contexto global de elevada deuda pública, estos factores provocaron un incremento generalizado de los tipos de interés soberanos, con un repunte acumulado de unos 50 p. b. en los tipos a 2 y 10 años de la eurozona, donde, con todo, las primas de riesgo periféricas se mantuvieron relativamente estables. EE. UU. también sufrió un repunte de tipos, pero con matices diferentes (los tipos a 10 años aumentaron cerca de 30 p. b., mientras que los de corto plazo se movían menos) y en unos mercados condicionados por las intervenciones de Scott Bessent (Tesoro) y Kevin Warsh (Fed). En concreto, el Tesoro estadounidense anunció un aumento de las recompras de bonos de largo plazo en septiembre-noviembre,

Precio del petróleo Brent

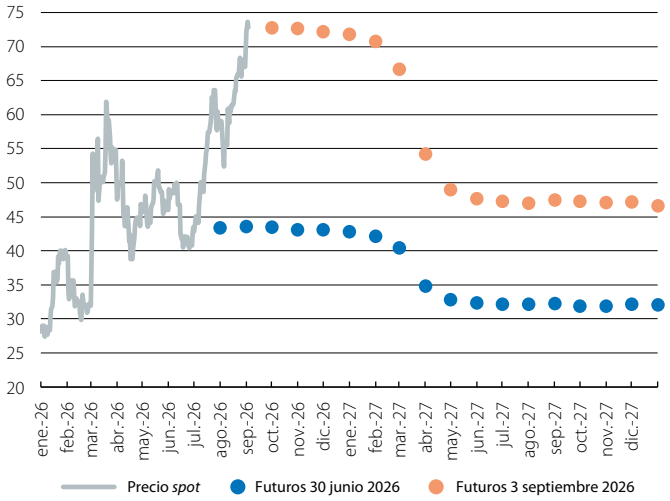
(Dólares por barril)



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

Precio del gas TTF

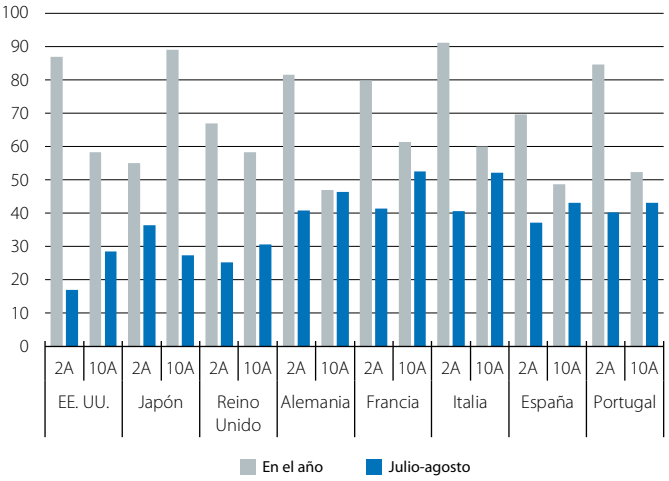
(Euros por MWh)



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

Tipos de interés soberanos

Variación (p. b.)



Nota: *Vencimientos a 2 y 10 años (2A y 10A).*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.*

desde los 2.000 millones de dólares por operación actuales hasta 4.000 millones. Bessent presentó el anuncio en términos de gestión de liquidez del mercado, pero entre los inversores se leyó como una señal del deseo de tipos bajos por parte de la Administración Trump. Además, esa señal chocó con la filosofía de «unos mercados menos intervenidos» defendida por Warsh desde su llegada a la Fed.

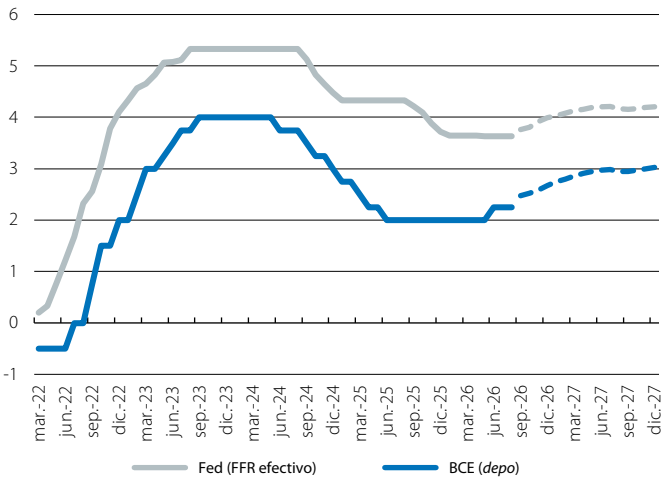
Los mercados otean subidas de la Fed y el BCE. A pesar de mantener tipos en sus reuniones de julio, las comunicaciones de la Fed y el BCE exhibieron un tono *hawkish* a lo largo del verano, subrayando los riesgos de una inflación demasiado elevada frente a una actividad resiliente. En la reunión anual de Jackson Hole, el presidente de la Fed, Kevin Warsh, describió una actividad económica fuerte, a la vez que admitió su preocupación por algunas cifras de inflación y señaló que las condiciones financieras no son restrictivas. Con ello ofreció una valoración más explícita de lo habitual y revirtió la indecisión percibida por los inversores en julio. En respuesta, los mercados cerraron agosto cotizando una subida de tipos de la Fed antes de terminar el año (*fed funds* en el 3,75%-4,00%) y otra más en 2027 (tipos al 4,00%-4,25%). Por su parte, la mayoría de miembros del BCE señalaron el deseo de volver a subir tipos en Europa para evitar que, en un contexto de actividad resiliente, el repunte de la inflación energética (derivado de Oriente Próximo) desemboque en efectos indirectos y una inflación general superior al 2% durante demasiado tiempo. Así, los mercados daban prácticamente un 100% de probabilidad a que el BCE subiría el tipo *depo* hasta el 2,50% en septiembre y cotizaban entre una y dos subidas más en 2027.

Las bolsas saldan en positivo un verano volátil. En el conjunto de julio y agosto, los principales índices bursátiles de Europa y EE. UU. cerraron en positivo, con el Stoxx EUR 600 y el S&P 500 avanzando entre un 1% y un 2%, respectivamente. Este balance se apoyó en la resiliencia de la actividad económica y en una sólida temporada de beneficios a ambos lados del Atlántico, con un crecimiento de los beneficios superior al pronosticado por el consenso y un sector tecnológico que siguió batiendo expectativas. Con todo, hubo dinámicas dispares, con un mes de julio de retrocesos (más marcados entre compañías tecnológicas) y un agosto de recuperación. Por sectores, destacaron en positivo la energía, el sector financiero y los recursos básicos, mientras que, entre los países europeos, contrastó el repunte de la bolsa alemana (superior al 3%) con las dificultades del CAC francés. También destacó en negativo la bolsa japonesa, con el Nikkei retrocediendo más de un 5% en el conjunto de julio y agosto (más lastrada por la debilidad de las tecnológicas en julio y la reanudación de las hostilidades en Oriente Próximo), mientras que entre las economías emergentes las bolsas exhibieron ganancias en América Latina y pérdidas en Asia.

El dólar estadounidense retrocede. El mercado de divisas vio una depreciación moderada, pero generalizada, del dólar estadounidense en sus principales cruces. Esta depreciación se vehiculó en dos escalones, a finales de julio y mediados de agosto. Por un lado, el 30 de julio el dólar se depreció casi un 3% frente al yen, tras una intervención conjunta del Tesoro estadounidense y las autoridades japonesas para fortalecer el yen. Por el otro, los anuncios de recompras de bonos de largo plazo que hizo el Tesoro americano a mediados de agosto provocaron un nuevo episodio de depreciación. Así, en el conjunto de julio y agosto, el dólar perdió casi un 2% (índice DXY), mientras que el euro se recuperó hacia los 1,16 dólares.

Bancos centrales: tipos de interés de referencia

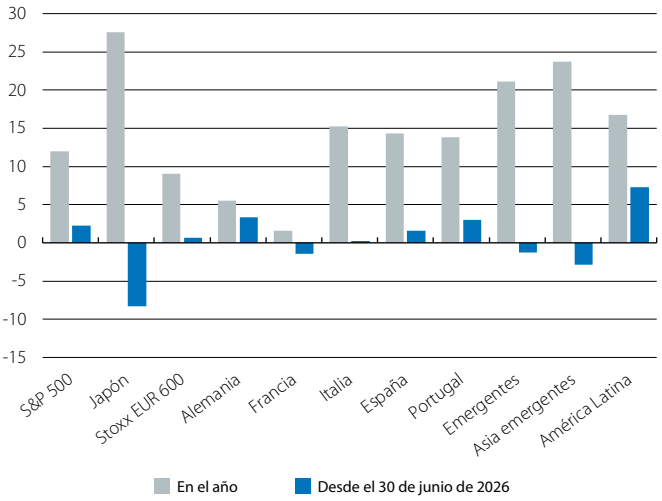
(%)



Nota: *Los puntos presentan los* forwards *para la Fed y el BCE implícitos a 3 de septiembre de 2026.*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.*

Bolsas internacionales: desempeño en 2026

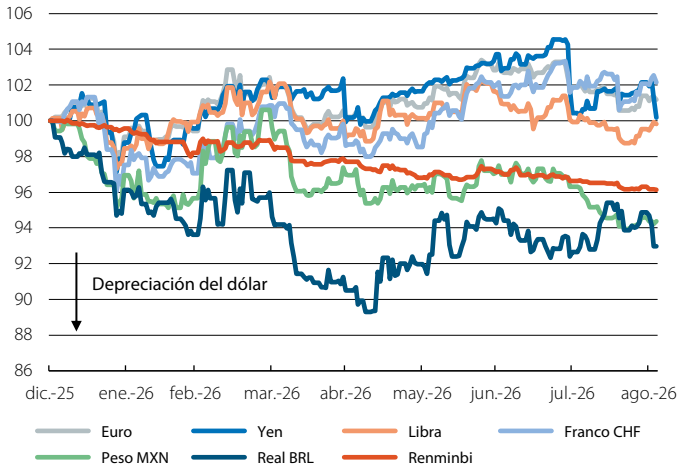
Variación (%)



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

Divisas: tipo de cambio frente al dólar estadounidense

Índice (100 = 31 diciembre 2025)



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