

CLAVES ECONÓMICAS

- La marcha del crecimiento económico y la actividad empresarial siguen generando buenas noticias a nivel global.
- No obstante, se recrudece la guerra comercial emprendida por la administración de Trump.
- Cierres mixtos en las principales bolsas mundiales, destacando las caídas de los mercados emergentes.
- La deuda pública alemana y americana actuando de activo refugio y el crédito y la deuda periférica ampliando diferenciales.
- El dólar y, sobre todo, el yen actúan como activo refugio.

MACROECONOMÍA Y MERCADOS

Los meses de verano han dibujado un escenario complejo en los mercados financieros internacionales, en el que los riesgos de la normalización monetaria y la guerra comercial se están sintiendo principalmente fuera de su foco de origen, EE.UU, aparentemente ajeno a las convulsiones globales originadas por estas políticas. En el escenario macro, a diferencia de lo visto a lo largo del primer semestre, el tono de los indicadores adelantados ha empezado a mejorar en Europa, y a empeorar ligeramente en EE.UU; en todo caso la fotografía conjunta sigue siendo la de tasas de crecimiento esperadas razonablemente positivas, en la zona del 2% y 3% respectivamente. En el terreno empresarial, los resultados del último trimestre han crecido a tasas especialmente llamativas en EE.UU, en la zona del +25%, impulsados por la reforma fiscal de Trump. Y en lo monetario Europa aspira a avanzar en su, de momento tímido, proceso de normalización, mientras la Fed norteamericana no percibe razones para frenar el endurecimiento gradual al menos en los próximos trimestres. Con todo, a lo largo del mes, de nuevo el ruido ha venido de la mano del juego de avances y retrocesos en la guerra comercial emprendida por la administración Trump, con vaivenes casi diarios y que recientemente parecen dejar un panorama muy difícil en la relación con China y difícil con Europa. La aparente buena marcha de las negociaciones con México serían una señal de esperanza para todos, y para los optimistas dibujaría un futuro en el que, pasadas las elecciones de mitad de mandato en noviembre, EE.UU. mostraría un tono más conciliador llegando a tiempo de reducir el riesgo de descarrilamiento de la economía global.

RENTA VARIABLE

Las Bolsas han concluido agosto con resultados mixtos. De momento los grandes perjudicados del proceso están siendo los países emergentes, acosados por la normalización americana (específicamente los muy endeudados en dólares), el proteccionismo y factores políticos propios, bien ligados a particulares inestabilidades o a roces y sanciones políticas (como Rusia, Irán, Venezuela o Turquía). La crisis se focaliza principalmente en casos concretos como Argentina o Turquía, cuyas divisas se han depreciado este verano en la zona del 30%, pero con ello los mercados ya tienen un nuevo riesgo a poner en precio: el del contagio generalizado al conjunto de países emergentes. De hecho estas bolsas ya han llegado a caer más de un 20% desde sus máximos de enero, si bien en los últimos días del mes, y apoyados por el programa de estímulos de China para reforzar el crecimiento, han mejorado su tono. Europa se ha visto en parte castigada por sus vínculos a algunas de las economías más perjudicadas, en particular España, una de los mercados europeos con peor comportamiento después de ceder casi un 5% arrastrado sobre todo por el sector bancario. Mientras tanto, las bolsas en EE.UU. marcan nuevos máximos históricos y el Standard & Poor's 500 logra encadenar el mercado alcista más largo de toda su larga historia.

INDICE	REGION	NIVEL ACTUAL	DIVISA	VARIACION 2018
IBEX-35	ESPAÑA	9.399,1	EUR	-6,42%
EUROSTOXX-50	EUROPA	3.392,9	EUR	-3,17%
S&P-500	EE.UU	2.901,52	USD	8,52%
DOW JONES	EE.UU	25.964,82	USD	5,04%
NASDAQ 100	EE.UU	7.654,55	USD	19,67%
NIKKEI-225	JAPÓN	22.865,15	JPY	0,44%
MSCI EMERG.	EMERGENTES	1.055,96	USD	-8,85%
MSCI MUNDIAL	GLOBAL	2.175,498	EUR	3,43%

Fuente: Bloomberg

RENTA FIJA

El aumento de la tensión bursátil tenía su repercusión en el mercado de renta fija. Prueba de ello son las fuertes compras de bonos alemanes y americanos, considerados como activos refugio por excelencia. Así la rentabilidad del bund a diez años bajaba 12pb hasta el 0.33% y la del americano 10 pb situándose en mínimos de la última década. Mientras, ventas en los periféricos europeos, especialmente en el caso de Italia, (el 10 años alcanzaba máximos desde 2014), afectada por las dudas sobre el compromiso de su gobierno con la reglas presupuestarias de la UE. El crédito, por su parte, empeoraba ampliándose casi 17pb en línea con la mayor aversión al riesgo.

INDICE	PLAZO	NIVEL ACTUAL	VARIACION 2018
EURIBOR	3 MESES	-0,32	0,01
	6 MESES	-0,27	0,00
	12 MESES	-0,17	0,01
DEUDA PUBLICA ALEMANA	2 AÑOS	-0,61	0,02
	5 AÑOS	-0,23	-0,03
	10 AÑOS	0,33	-0,10
DEUDA PUBLICA ESPAÑA	2 AÑOS	-0,27	0,08
	5 AÑOS	0,45	0,06
	10 AÑOS	1,47	-0,09

Fuente: Bloomberg

DIVISAS

Ante esta inestabilidad geopolítica, el dólar y el Yen han actuado como activo refugio, apreciándose frente a las principales divisidas. Pero lo más destacado del mes ha sido el desplome de las divisidas de las economías más afectadas por esta situación, como Argentina o Turquía, cuyas divisidas se han depreciado este verano cerca del 30%.

Euro/Dólar



Fuente: Bloomberg