

CLAVES ECONÓMICAS

- Cúmulo de noticias desestabilizadoras: Incremento de las tensiones comerciales entre China y EE.UU, dimisión de la primera ministra británica, desavenencias entre la UE y el gobierno Italiano por el déficit, tensión en Oriente medio que presiona al crudo.
- El aumento de incertidumbres provoca importantes caídas en bolsa.
- Los activos de renta fija se ven beneficiados por la entrada de dinero que busca refugio, pero le lleva a marcar nuevos mínimos en los tipos de interés.
- El Yen actúa como refugio ante la reactivación de la guerra comercial y la Libra se ve castigada ante incertidumbre del Brexit.

MACROECONOMÍA Y MERCADOS

Para sorpresa de los mercados, después de meses de aparente progreso en las negociaciones comerciales entre China y EE.UU, en mayo, la administración americana ha puesto fin a la tregua con el gigante asiático, con el consiguiente resurgimiento de la preocupación por el efecto que la nueva escalada de las tarifas arancelarias, impuestas por ambas partes, podría tener en el crecimiento global. Además, la decisión de Washington de incluir a la empresa Huawei (y otras empresas tecnológicas chinas) en una lista de compañías a las que se impide el acceso a la tecnología y el mercado estadounidense, ante un supuesto espionaje, ha motivado que el conflicto empiece a verse ya no solo como una lucha por la política comercial, sino también por el liderazgo tecnológico, en pleno desarrollo de la una tecnología clave como el 5G. Por otro lado, Trump también ha señalado a México y al sector automovilístico europeo como nuevos blancos en su cruzada proteccionista, aunque para este último ha pospuesto la entrada en vigor de los aranceles hasta dentro de 6 meses. Por su parte, en Europa también se ha producido un aumento de la incertidumbre ligado al Brexit e Italia. El anuncio de dimisión de Theresa May para el 7 de junio, ha elevado el riesgo de que su sustituto sea un candidato pro-Brexit de línea dura que lleve al Reino Unido hacia una salida de la UE "sin acuerdo" el 31 de octubre. Además, el nuevo desafío de Italia a las autoridades europeas producía una fuerte tormenta. Salvini, ha extremado su mensaje, al señalar que podría realizar una rebaja de impuestos sin importar los límites, restricciones o dudas que ello pueda generar, lo que ha provocado que Bruselas planee imponer una multa de 3.500 millones de euros, como primer paso para implementar una política de "tolerancia cero" con un déficit excesivo. Pero no todo han sido malas noticias en el mes. Los datos de crecimiento del último trimestre han venido a señalar que, antes del nuevo episodio de recrudescimiento de la guerra comercial, la economía americana se ha mantenido muy fuerte (creciendo a un ritmo de 3,1% anualizado) y que Europa parece estabilizarse en sus datos de PIB, con Alemania regresando a la senda de crecimiento. Por otro lado, el resultado de las elecciones al Parlamento Europeo ha suavizado el riesgo de que hubiera un gran auge de los partidos euro-escépticos que sirvieran de minoría de bloqueo frente al resto de formaciones mayoritarias, los cuales se van a ver obligadas a negociar mucho más de lo que lo han hecho en el pasado.

RENTA VARIABLE

Después de los importantes avances atesorados por los índices hasta finales de abril, el incremento de la incertidumbre en mayo ha provocado fuertes retrocesos en las bolsas mundiales. Así, los principales índices a ambos lados del Atlántico han cerrado el mes con caídas entre el 5% y el 8%, al igual que la bolsa japonesa y los emergentes en su conjunto que han tenido descensos del 7,5%. El giro dado en las negociaciones comerciales con China y el inicio de la batalla tecnológica, ha provocado que las mayores bajadas se den en los sectores más cíclicos. Todo ello en un mes plagado de presentaciones de resultados de las compañías, cuestión que ha quedado en un segundo plano. Y es que, a pesar de que, en general, tanto en Europa como en EE.UU se han superado las expectativas, mostrando un crecimiento en beneficios del +2% y +6% respectivamente, partíamos de previsiones muy rebajadas respecto a lo esperado a comienzo de año.

INDICE	REGION	NIVEL ACTUAL	DIVISA	VARIACION 2019
IBEX-35	ESPAÑA	9.004,2	EUR	5,44%
EUROSTOXX-50	EUROPA	3.280,43	EUR	9,30%
S&P-500	EE.UU	2.752,06	USD	9,78%
DOW JONES	EE.UU	24.815,04	USD	6,38%
NASDAQ 100	EE.UU	7.127,96	USD	12,61%
NIKKEI-225	JAPÓN	20.601,19	JPY	2,93%
MSCI EMERG.	EMERGENTES	998	USD	3,34%
MSCI MUNDIAL	GLOBAL	2.046,246	EUR	8,62%

Fuente: Bloomberg

RENTA FIJA

La demanda de títulos de renta fija como activo refugio ha generado ganancias en el mercado de deuda llevando las rentabilidades que ofrecen los bonos europeos de nuevo a niveles de mínimos históricos. El bono Alemán a diez años ha vuelto a alcanzar el nivel de -0,20%, que ya tocó en 2016, y el español se ha situado en cifras nunca vistas, al caer al 0,72%. En el mercado americano, la rentabilidad del bono estadounidense a diez años ha cedido hasta el 2,18%, mínimo de 20 meses. El recrudescimiento de la guerra comercial ha vuelto a disparar las dudas en torno al crecimiento económico, lo que ha incrementado las expectativas de que la FED pueda bajar los tipos oficiales como medida de apoyo a la economía, con el consiguiente efecto arrastre para Europa.

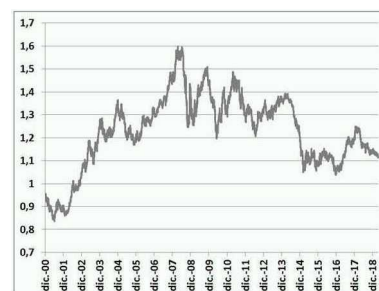
INDICE	PLAZO	NIVEL ACTUAL	VARIACION 2019
EURIBOR	3 MESES	-0,32	-0,01
	6 MESES	-0,25	-0,01
	12 MESES	-0,17	-0,05
DEUDA PUBLICA ALEMANA	2 AÑOS	-0,66	-0,05
	5 AÑOS	-0,58	-0,27
	10 AÑOS	-0,20	-0,44
DEUDA PUBLICA ESPAÑA	2 AÑOS	-0,38	-0,13
	5 AÑOS	-0,02	-0,35
	10 AÑOS	0,72	-0,70

Fuente: Bloomberg

DIVISAS

A pesar del nuevo episodio de recrudescimiento de la guerra comercial, el dólar no ha experimentado grandes variaciones contra la divisa europea, y se ha movido en un rango entre el 1,125\$ y el 1,115\$ de cierre de mes. Por el contrario, el Yen sí que ha sido la moneda que han buscado los inversores para poner sus posiciones a refugio, lo que le ha llevado a apreciarse más de un 3% en mayo contra el euro. La libra por su parte, ha acusado las noticias de la dimisión de May y el ascenso de políticos "pro-Brexit" que pudiera llevar a Reino Unido a una salida no pactada lo que ha provocado que caiga un 2,8%. Tampoco ha sido un buen mes para las monedas emergentes que han sufrido el agravamiento de la política proteccionista de Trump.

Euro/Dólar



Fuente: Bloomberg