

## CLAVES ECONÓMICAS

- Persisten las incertidumbres en el panorama geopolítico en un entorno macroeconómico donde el crecimiento americano da muestras de fortaleza aunque apunta a cierta moderación futura y persiste la debilidad en Europa.
- El BCE emplaza a los inversores hasta septiembre para ver su primera actuación y la FED baja tipos aunque enfría las expectativas sobre que se trate del primer movimiento de una larga serie de recorte de tipos.
- Cierres mixtos en las bolsas, con Estados Unidos subiendo y Europa acabando prácticamente plano.
- Nuevos mínimos en los tipos de interés de la deuda pública europea.
- Fortaleza del dólar y nueva caída de la libra.

## MACROECONOMÍA Y MERCADOS

Comenzábamos el mes de julio con una aparente reducción de la tensión comercial entre Estados Unidos y China después de que ambas potencias acordasen en la reunión del G20 reanudar conversaciones. No obstante, a comienzos de agosto, el escenario volvía a enturbiarse con Trump dando un giro radical, rompiendo la tregua comercial alcanzada en el G20 y anunciando aranceles del 10% sobre 300.000M de dólares de importaciones chinas a partir del 1 de septiembre. Las negociaciones del presidente americano con Irán también se truncaban a lo largo del mes de julio después de que Trump afirmara que habían derribado un dron iraní que amenazaba un buque americano en el estrecho de Ormuz. Todo ello, en un entorno macroeconómico donde la economía China frenaba su crecimiento hasta su ritmo más bajo desde 1992 y el FMI rebajaba sus previsiones de crecimiento para la economía global para este año y el que viene en 1 décima hasta el 3,2% y 3,5% respectivamente. La rebaja de expectativas se centraba en emergentes, sometidos a una fuerte presión por la tensión comercial, aunque mitigada con revisiones al alza en desarrollados como EEUU, donde el FMI ve ahora un crecimiento para este año del 2,6% vs 2,3% anterior. Un fuerte dato de crecimiento en el primer trimestre, unido a un consumo personal y PIB del segundo trimestre que superaban expectativas, están detrás de esta revisión, a pesar de que los datos adelantados apunta a cierta moderación a futuro. En Europa, las dudas de crecimiento se reactivaban en Alemania, que mostraba nuevos signos de que la ralentización económica puede ser más permanente que temporal. En la misma línea, el Banco de Inglaterra rebajaba las previsiones de crecimiento para Reino Unido tras la elección como primer ministro de Boris Johnson, partidario de salir de la UE el próximo 31 de octubre si Europa no accede a negociar un nuevo acuerdo. Por su parte, los Bancos Centrales, que en los primeros meses del año habían mostrado abiertamente su determinación a actuar con carácter preventivo si el entorno de incertidumbre persistía, decepcionaban ligeramente en sus comparecencias de julio. El BCE, no tomando acciones aún, a pesar de que preparaba el camino para una bajada de tipos en septiembre e incluso dejaba la puerta abierta a reactivar los programas de compras de activos, así como a tomar medidas mitigantes para la banca. La Reserva Federal, aunque sí que actuaba y bajaba los tipos 25 puntos básicos, decepcionaba al declarar que no ve necesidad de iniciar un ciclo de bajadas extenso. Por último, en el apartado político, se producía el nombramiento de los nuevos cargos a nivel europeo, con Úrsula von der Leyen y Charles Michel como presidentes de la Comisión y Consejo europeos y con Christibe Lagarde como sucesora de Draghi al frente del BCE a partir del 1 de noviembre. En el ámbito nacional, el debate de investidura se cerraba sin acuerdo, lo que obligará a reanudar las negociaciones en septiembre y/o a la convocatoria de nuevas elecciones el 10 de noviembre.

## RENDA VARIABLE

Tras un mes de junio de subidas generalizadas, julio finalizaba con un comportamiento mixto a nivel bursátil. El mercado americano y japonés subían algo más de un 1% y el europeo acababa prácticamente plano. La fortaleza del dólar impactaba negativamente en los emergentes que se anotaban una caída superior al 1,5%. La debilidad de los emergentes, unida a la valoración del sector bancario en este entorno de tipos bajos, hacían que el Ibx 35 fuera uno de los índices con peor comportamiento en el mes con una caída cercana al 2,5%.

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, partíamos de previsiones muy rebajadas respecto a lo esperado a comienzo de año.

INDICE	REGION	NIVEL ACTUAL	DIVISA	VARIACION 2019
IBEX-35	ESPAÑA	8.971	EUR	5,62%
EUROSTOXX-50	EUROPA	3.466,85	EUR	16,08%
S&P-500	EE.UU	2.980,38	USD	19,90%
DOW JONES	EE.UU	26.864,27	USD	16,49%
NASDAQ 100	EE.UU	7.848,78	USD	24,88%
NIKKEI-225	JAPÓN	21.521,53	JPY	7,53%
MSCI EMERG.	EMERGENTES	1.037,01	USD	7,73%
MSCI MUNDIAL	GLOBAL	2.187,564	EUR	16,93%

Fuente: Bloomberg

## RENDA FIJA

En Europa, la demanda de títulos de renta fija como activo refugio generaba ganancias en el mercado de deuda llevando las rentabilidades que ofrecen los bonos europeos a niveles mínimos históricos. El bono alemán a diez años cerraba en el -0,44%, niveles nunca vistos, y el español bajaba de nuevo al 0,28%. Cabe destacar la fuerte contracción de la prima de riesgo de Italia a pesar de que, mientras Bruselas llama a mantener la disciplina fiscal, el Gobierno lanza mensajes contradictorios. En el mercado americano, la rentabilidad del bono estadounidense a diez años permanecía prácticamente invariable, aunque el 2 años subía 12 puntos básicos tras las declaraciones de la FED.

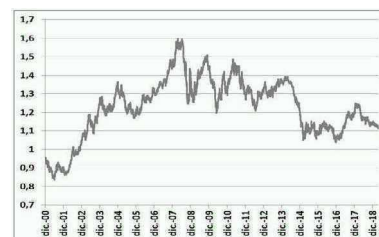
INDICE	PLAZO	NIVEL ACTUAL	VARIACION 2019
EURIBOR	3 MESES	-0,38	-0,06
	6 MESES	-0,36	-0,13
	12 MESES	-0,30	-0,18
DEUDA PUBLICA ALEMANA	2 AÑOS	-0,78	-0,17
	5 AÑOS	-0,72	-0,40
	10 AÑOS	-0,44	-0,68
DEUDA PUBLICA ESPAÑA	2 AÑOS	-0,49	-0,26
	5 AÑOS	-0,27	-0,60
	10 AÑOS	0,28	-1,13

Fuente: Bloomberg

## DIVISAS

La debilidad de los datos macro en Europa provocaba que el euro se depreciara contra el dólar, finalizando el mes en 1,108\$ por euro. También perdía terreno contra el Yen, que actuaba de moneda refugio. No obstante, se apreciaba frente a la libra que acusaba el nombramiento de Boris Johnson como primer ministro, lo que provocaba que cayese en torno al 1,8%.

Euro/Dólar



Fuente: Bloomberg