

CLAVES ECONÓMICAS

- Subidas de tipos de la FED y el BCE pero acompañadas de mensajes más suaves, dejando la puerta abierta a una pausa en sus próximas reuniones en función de los datos.
- La resiliencia de la economía, la reducción de la inflación y una temporada de resultados mejor de la pronosticada generan nuevas ganancias en las bolsas mundiales.
- Relajación de los tipos de deuda en los plazos más cortos de la curva y repuntes de los largos. Mejora del crédito.
- El euro cotiza más fuerte contra el dólar aunque lejos de los máximos del mes. Rally alcista del precio del petróleo y subida del oro.

MACROECONOMÍA Y MERCADOS

En Julio, los bancos centrales a ambos lados del Atlántico han cumplido con el guion previsto y han protagonizado nuevas subidas de tipos de interés, que ya habían sido ampliamente descontadas por el mercado dentro del proceso de lucha de éstos para reconducir la inflación a niveles objetivos. En el caso del banco americano, la undécima alza ha dejado la referencia del dinero en el rango del 5,25%-5,5% mientras que el europeo se sitúa ya en el 4,25% tras nueve consecutivas. Sin embargo, en ambas reuniones se ha podido ver cómo el discurso de las autoridades monetarias se ha moderado, sugiriendo que el endurecimiento monetario empieza a ser lo suficientemente restrictivo y apuntando a una posible pausa. Tanto Lagarde como Powell han decidido dotarse del máximo grado opcionalidad al señalar que las futuras decisiones estarán determinadas en función del análisis de los registros venideros reunión a reunión, aunque sin cerrar la posibilidad a una subida adicional en septiembre si los datos lo respaldaran. No obstante, aunque las expectativas de nuevas subidas han ido perdiendo fuerza, una parada en septiembre no representaría el fin del ciclo y, en ningún caso, el mercado espera una primera bajada de tipos antes del primer trimestre 2024. Por el momento, aunque de manera lenta, la evolución de los precios ha continuado a la baja mientras que la actividad económica ha sufrido un deterioro menos dañino de lo que cabría esperar, sobre todo en EE.UU, donde cada vez es más probable un "aterrizaje suave" de la economía sin provocar una destrucción de empleo significativa. El IPC ha moderado en junio del 4% al 3% a la vez que el crecimiento da muestras de una extraordinaria resiliencia, tras avanzar un 2,4% en el primer trimestre, revisado al alza desde 2% de la primera estimación, gracias un consumo más fuerte. En Europa, la inflación general también ha proseguido a la baja, al recortar al 5,5% desde el 6,1%. No obstante, la subyacente ha sorprendido con una subida de dos décimas hasta el 5,5%. A pesar de debilitamiento de la demanda, principalmente en el sector industrial, el PIB de la eurozona ha logrado crecer un 0,3% en el segundo trimestre y dejar atrás el estancamiento del primero. Aun así, las perspectivas de crecimiento para la Zona Euro continúan enmarcadas en cierta cautela. Fuera de estas regiones, el foco sigue puesto en China, ante la ralentización de sus datos, lo que ha llevado a sus autoridades a ofrecer nuevos estímulos para incentivar el consumo privado y el crecimiento en varios sectores como el inmobiliario o el de la industria de los "chips", lo que preocupa a EE.UU y la U.E. Por último, el banco central de Japón, el único de los desarrollados en mantener una monetaria ultra-expansiva, ha anticipado un cambio hacia una mayor normalización a futuro, al permitir la flexibilización en la cotización del bono a 10 años hasta el 1%.

RENTA VARIABLE

El tono menos agresivo de las autoridades financieras, junto con unos resultados empresariales del segundo trimestre que, en líneas generales y, salvo excepciones como las energéticas, han resultado mejores de los que esperaban los analistas, han alargado el rally de las bolsas en julio. Así, el Euro Stoxx se ha anotado un 1,6%. Por encima de él, ha sobresalido la bolsa italiana (+4,5%), gran exponente del elevado peso del sector bancario, beneficiado ahora mismo por los altos márgenes de interés. Otras como la alemana, de un corte más industrial, se ha revalorizado un 1,85%, la francesa un 1,3% e incluso el Ibex ha logrado dejar de lado la incertidumbre política y se ha anotado un 0,51%. Más destacadas fueron las ganancias de Wall Street. La resiliencia de la economía americana junto con el tirón de la inteligencia artificial ha contribuido a que el S&P subiera un 3,1%, el Dow Jones un 3,3% y el tecnológico Nasdaq casi un 4%. En el resto de índices mundiales, las expectativas de nuevos estímulos económicos en China han apoyado una subida de más del 6% del Hang Seng, los emergentes, en su conjunto, han avanzado un 5,8% mientras que Japón ha sido la excepción con mínimas pérdidas.

INDICE	REGION	NIVEL ACTUAL	DIVISA	VARIACION MES	VARIACION 2023
IBEX-35	ESPAÑA	9.641,50	EUR	0,51%	17,16%
EUROSTOXX-50	EUROPA	4.471,31	EUR	1,64%	17,86%
S&P-500	EE.UU	4.588,96	USD	3,11%	19,52%
DOW JONES	EE.UU	35.559,53	USD	3,35%	7,28%
NASDAQ 100	EE.UU	15.757,00	USD	3,81%	44,03%
NIKKEI-225	JAPÓN	33.172,22	JPY	-0,05%	27,12%
MSCI EMERG.	EMERGENTES	1.046,91	USD	5,80%	9,47%
MSCI MUNDIAL	GLOBAL	3.064,30	EUR	3,29%	17,74%

Fuente: Bloomberg

RENTA FIJA

El repunte del precio del petróleo y la firmeza macro de EE.UU ha devuelto las subidas de los intereses de la deuda en los plazos más largo de la curva, mientras que la mayor moderación de la inflación y el mensaje más suave de los bancos centrales ha permitido bajadas de tipos en los vencimientos más cortos de la misma. En Europa, el bono Alemán a 10 años ha subido 10 puntos básicos hasta alcanzar una rentabilidad del 2,49% mientras que en el plazo de 2 años ha bajado 16 puntos hasta el 3,04%. Movimientos similares en los bonos periféricos, más notable en el caso del italiano que en el español. Al otro lado del Atlántico, el treasury americano ha repuntado hasta el nivel de 3,96% mientras que el plazo corto cedía muy ligeramente hasta el 4,88%. Por su parte, el crédito privado europeo ha mejorado al estrechar sus diferenciales frente a deuda, especialmente los de peor calidad crediticia, mientras que el Euribor a 1 año se ha mantenido por encima del 4% y ha cerrado en 4,11%.

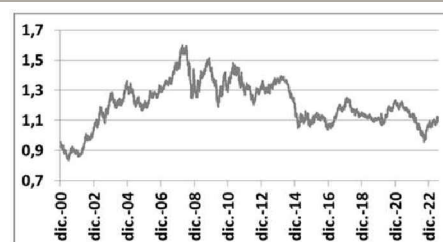
INDICE	PLAZO	NIVEL ACTUAL	VARIACION MES	VARIACION 2023
EURIBOR	3 MESES	3,72	0,14	1,58
	6 MESES	3,93	0,03	1,24
	12 MESES	4,06	-0,07	0,77
DEUDA PUBLICA ALEMANA	2 AÑOS	3,04	-0,16	0,27
	5 AÑOS	2,54	-0,01	-0,04
	10 AÑOS	2,09	0,10	-0,08
DEUDA PUBLICA ESPAÑA	2 AÑOS	3,46	-0,04	0,53
	5 AÑOS	3,22	-0,03	0,06
	10 AÑOS	3,52	0,13	-0,15

Fuente: Bloomberg

DIVISAS Y MATERIAS PRIMAS

Mes movido para la divisa europea en su cruce contra el dólar. Después de marcar máximos de 2022 y alcanzar el 1,126 €/\$, tras reunión del BCE y la firmeza de PIB de EE.UU. se iniciaba un movimiento bajista que le ha llevado a terminar cambiándose a 1,10 dólares, un 0,8% más alto que en Junio. Frente al Yen o la Libra, al cierre, se ha mantenido prácticamente estable. El precio del petróleo ha ganado más de un 12% con la revisión al alza de las demandas de crudo, al mitigarse los temores sobre el grado de desaceleración económica y las expectativas de estímulos en China. El oro, por su parte, se ha revalorizado más de un 2,3% apoyado en la recuperación del dólar.

Euro/Dólar



Fuente: Bloomberg