DATOS DE INFLACIÓN DE JULIO, TENSIÓN EN TAIWÁN, CONFLICTO RUSIA-UCRANIA, JACKSON HOLE.

FACTORES QUE HAN SERVIDO DE TERMÓMETRO TANTO PARA ACTIVOS BURSÁTILES COMO MERCADOS DE RENTA FIJA DURANTE ESTE MES DE AGOSTO.

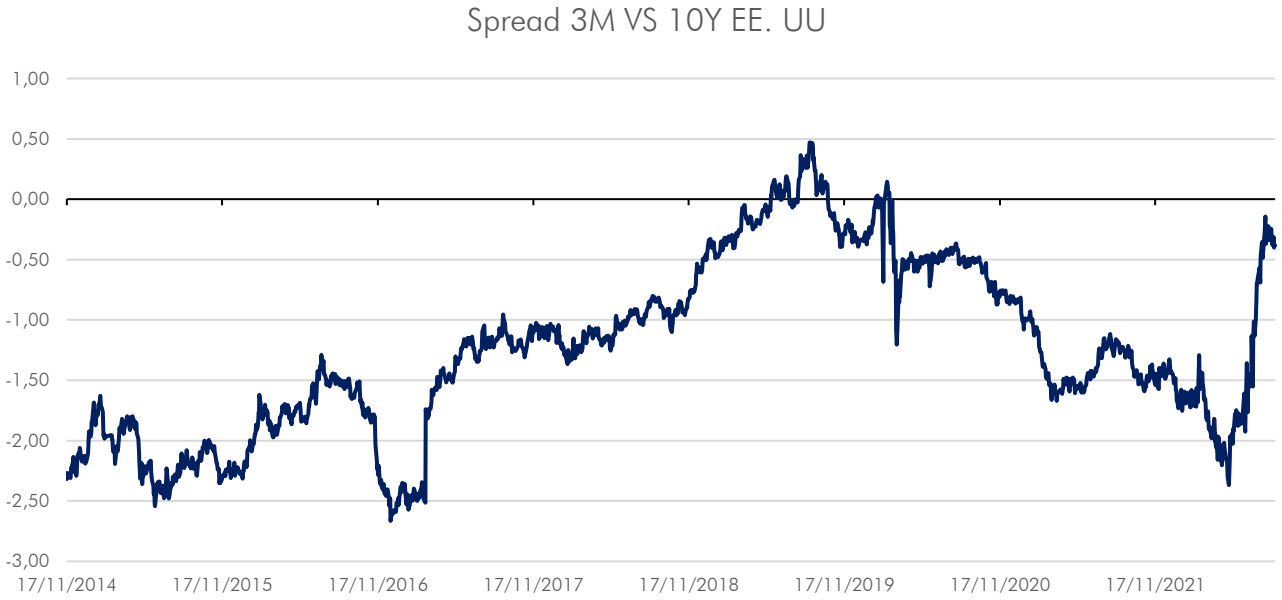
A falta de 3 días para dar por concluido el octavo mes del año, todo apunta a que las ganancias obtenidas durante la primera quincena no van a poder soportar las caídas sufridas durante esta semana pasada. El mes alcista que se vislumbraba para los principales mercados bursátiles se vio sorprendido por un simposio de Jackson Hole más negativo de lo esperado.

	Variación 01/08 al 16/08	Variación 16/08 al 26/08	Variación agosto 2022
S&P 500	4,23%	-5,75%	-1,76%
Dow Jones	3,97%	-5,47%	-1,72%
Nasdaq 100	5,31%	-7,55%	-2,65%
Euro stoxx 50	2,62%	-6,74%	-4,29%
Dax 40	3,16%	-7,89%	-4,98%
CAC 40	2,23%	-6,47%	-4,38%
IBEX 35	4,36%	-6,49%	-2,41%

El poso con el que comenzaba el mes era positivo tras la última reunión del FOMC de la Reserva Federal (FED) celebrada el 26/27 de julio. A pesar de que el organismo monetario decidió por segunda vez consecutiva incrementar los tipos de referencia en 75 pbs –hasta 2,25%-2,5%-, el mensaje de J.Powell sobre una reducción en la velocidad de los próximos incrementos así como la mención de una bajada de tipos (relativamente) próxima inyectó fuerza a las bolsas. A este positivismo se le sumaron unos datos de inflación correspondientes al mes de julio mejorando las expectativas, principalmente en Estados Unidos. La inflación subyacente se situó en el 5,9% en términos interanuales dando continuidad a la tendencia bajista marcada desde el mes de marzo. La variación mensual de este mismo indicador fue del 0,3%, por debajo de la previsión de mercado situada en el 0,5%. En cuanto al IPC, destacar que marcó un incremento nulo durante el mes de julio situándose en el 8,5%, por debajo del 8,7% previsto y del 9,1% anterior. Del mismo modo, el índice de precios al productor registró

un descenso del 0,5% en término mensuales frente al incremento esperado del 0,2%. Con todo, aunque son datos que dan pie a pensar en el ansiado pico de inflación, siguen siendo datos históricamente elevados. Y así lo quiso matizar el máximo representante de la FED durante su discurso en el simposio económico de Jackson Hole. Powell parece decidido a evitar los tres picos de inflación sucedidos durante la década de los 70, y con un comunicado cargado de alusiones a sus predecesores más recientes en el cargo (Volcker, Greenspan, Bernanke…) dejó claro que el principal objetivo continúa siendo arrastrar la inflación hacia el objetivo del 2% utilizando todas las herramientas posibles. Con esto, el banquero reconoció que el mercado laboral podría verse perjudicado, así como la demanda agregada y por ende el crecimiento económico. Justificando que era un camino por el que había que pasar si se quería contener el actual nivel de precios. Palabras mucho más *hawkish* de lo esperado que incrementaron las probabilidades de una nueva subida de 75 pbs en la reunión de septiembre, algo que parecía descartado por los futuros de los fondos federales.

Mismo movimiento por el lado de la renta fija. El Treasury a 10 años comenzaba el mes de agosto ofreciendo una TIR del 2,588%. A día de hoy es de 3,114% y el tramo 3 meses-10 años está cada vez más cerca invertirse.



Si tomamos referencias históricas, podemos comprobar que en las últimas 8 ocasiones que el S&P 500 ha acabado el año marcando un descenso los bonos acabaron el ejercicio ofreciendo retornos positivos. Esto permitió amortiguar las pérdidas provocadas por la renta variable en las carteras de multiactivos. Sin embargo, a día de hoy, la historia de 2022 está siendo muy diferente, ya que la caída tanto en acciones como en bonos es en promedio superior al 10%. La excesiva intervención por parte de los Bancos Centrales ha provocado tal represión financiera que prácticamente todos los activos han acabado correlacionándose, rompiéndose así históricas dinámicas donde la renta fija servía de protección ante la volatilidad y caídas de las bolsas.

Año	Rentabilidad S&P500	Rentabilidad Bloomberg Barclays Aggregate Bond
1977	-7,20%	3,00%
1981	-4,90%	6,20%
1990	-3,20%	9,00%
2000	-9,10%	11,60%
2001	-11,90%	8,40%
2002	-22,10%	10,30%
2008	-37,00%	5,20%
2018	-4,40%	0,00%
2022 YTD	-15,09%	-10,02%

Los claros ganadores del mes han sido de nuevo el dólar y las materias primas –aunque de manera dispar-. Mientras que la moneda norteamericana se ancla por debajo de la paridad frente a la moneda comunitaria europea (0,998 dólar por euro), materias primas como el algodón, gas natural, café, maíz o azúcar, obtienen revalorizaciones mensuales del 19,8%, 14,32%, 10,08%, 8,86% y 6,2% respectivamente.

La explicación de la escalada del precio en el gas natural hacia nuevos máximos anuales la encontramos en el estancamiento de la resolución del conflicto ruso ucraniano, el cual cumple hoy 187 días en activo. El subjefe del Consejo de Seguridad de Rusia y expresidente del país, Dmitri Medvédev, pronostica un precio de 5.000 euros por cada mil metros cúbicos de gas

para finales de año. Lo cierto es que cada vez son más las voces que alertan de una insostenibilidad en el mercado energético europeo pidiendo que se desvincule el precio de la electricidad al precio del gas, algo que se antoja complicado debido a la gran dependencia rusa. El gaseoducto Nord Sstream 1, vía de transporte de gas ruso hacia Alemania, lleva funcionando semanas al 20% de su capacidad. Recientemente hemos podido saber que Rusia estaría quemando el exceso de gas que ha dejado de enviar a Europa. Todo esto en un momento de escalada de precios en los mercados energéticos europeos, donde los futuros para septiembre del gas holandés, referencia en el Viejo Continente, ya superan los 300 euros/MWh. Hemos llegado a la situación en la que Moscú ingresa un 89% más de dinero que hace un año por la exportación de hidrocarburos a la Unión Europea, pese a vender un 15% menos de combustible. Y es que el bloque comunitario estaría gastando unos 13.916 millones de euros al mes en comprar carbón, petróleo y gas a Moscú, frente a los 7.330 millones de media mensual que pagaba hace un año. Por otra parte, tanto el Ministerio de Defensa ruso como la operadora estatal energética ucraniana, Energoatom, han confirmado este domingo la total normalidad en los niveles de radiación de la planta nuclear de Zaporiyia, escenario desde hace semanas de combates en el marco de la invasión rusa de Ucrania. Siguiendo con el ámbito geopolítico, parece ser que China ha relajado las maniobras iniciadas desde comienzos de mes en la isla de Taiwán, aunque la escalada de presencia miliar refuerza el incremento de polarización mundial y el choque entre Occidente y Oriente.