COYUNTURA · Los mercados financieros dan continuidad al clima de baja volatilidad

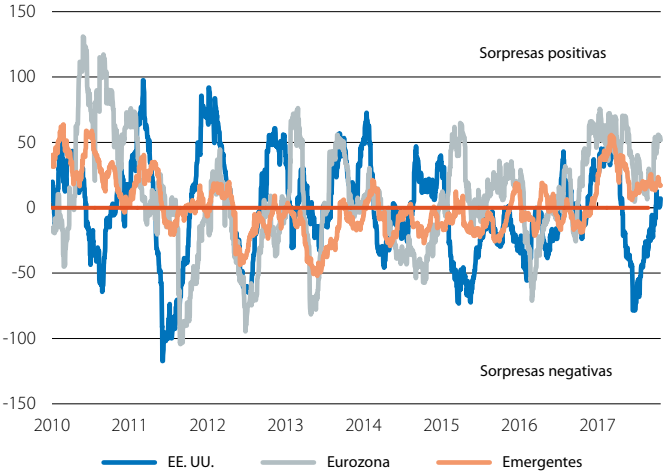
Los mercados financieros internacionales avanzan con confianza. En un escenario macroeconómico mundial favorable, caracterizado por buenas expectativas de crecimiento y una recuperación muy gradual de la inflación, en octubre, los mercados financieros globales mantuvieron un tono positivo. En EE. UU., la bolsa siguió registrando máximos históricos, y el dólar y los tipos de interés de la deuda soberana recuperaron parte del terreno perdido en los últimos meses, moviéndose al alza ante una Fed que mantiene su escenario de subidas de tipos (una más en 2017 y tres en 2018) y la presentación en el Congreso estadounidense de la reforma fiscal de la Administración Trump. En las economías emergentes, las condiciones financieras siguen mostrándose robustas a la normalización de la Fed y las bolsas siguieron avanzando sustentadas por la confianza en sus fundamentos macroeconómicos. Finalmente, en Europa, las bolsas también registraron ganancias y los tipos de interés se mantuvieron estables, ante un anuncio de prolongación del QE del BCE para 2018 que se ajustó a las expectativas del mercado.

El FMI ve una ventana de oportunidad para reforzar la estabilidad financiera. En su informe de estabilidad financiera mundial de otoño, el FMI analiza el mayor apetito por el riesgo que se ha alimentado de la combinación de un escenario macroeconómico global benigno y unas condiciones financieras extraordinariamente acomodaticias. Aunque considera que esta mayor toma de riesgos es una consecuencia deseable en un punto del ciclo en el que todavía persiste cierta infrautilización de los recursos, el FMI también recuerda que puede derivar en un aumento de la inestabilidad financiera si este entorno se prolonga demasiado. Concretamente, el Fondo advierte de la existencia de distintos focos de riesgo. A saber: la reestructuración de las carteras de inversión en respuesta a la divergencia de las políticas monetarias de los principales bancos centrales, las elevadas valoraciones de los activos financieros y la compresión de las primas de riesgo, los altos niveles de deuda global y la transición de la economía de China. En este sentido, el FMI pide aprovechar el entorno benigno para reforzar el sistema financiero internacional, completando la agenda de reformas regulatorias y de políticas macroprudenciales.

Avances en las bolsas de las economías desarrolladas. Apoyadas en la publicación de buenos indicadores de actividad, un inicio positivo de la campaña de resultados empresariales referentes al 3T 2017 y unas condiciones financieras acomodaticias, las bolsas cerraron el mes con ganancias generalizadas (S&P 500 +2,2%, Eurostoxx50 +2,2%, DAX +3,1% y CAC +3,3%). Especial mención merece la bolsa japonesa que, tras la victoria de Shinzō Abe en las elecciones anticipadas, repuntó con fuerza y alcanzó niveles que no se habían visto desde mediados de

Índice de sorpresas económicas

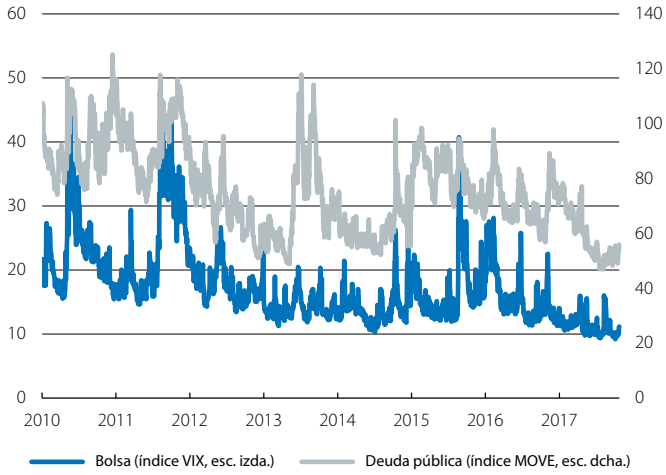
Nivel



Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos de Citigroup y Bloomberg.*

Volatilidad implícita en los mercados financieros

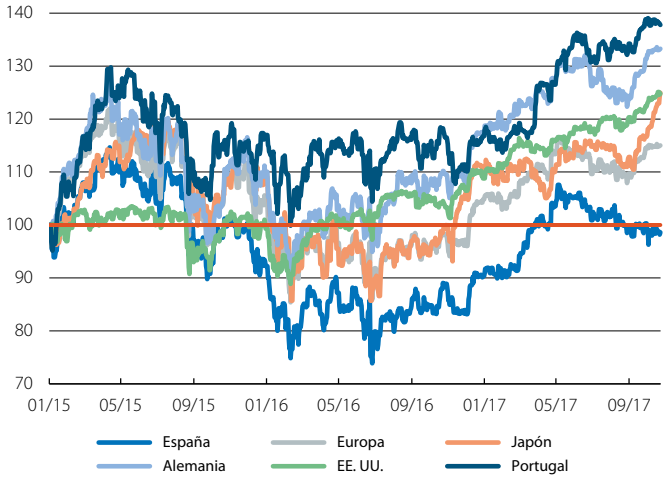
Índice *Índice*



Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.*

Principales bolsas avanzadas

Índice (100 = enero 2015)



Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.*

la década de los noventa (Nikkei +8,1%). Por otro lado, la bolsa española tuvo un comportamiento más moderado, con un avance del Ibex 35 del 1,4%.

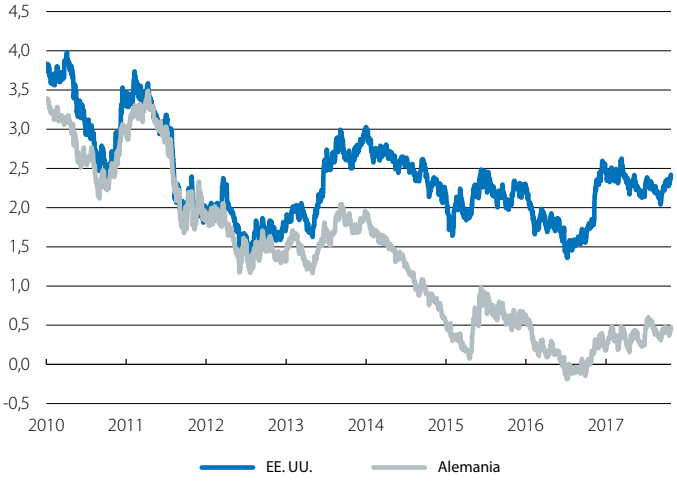
La Fed mantiene el rumbo hacia una nueva subida de tipos. La reunión del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, en inglés) deparó pocas novedades y se saldó sin cambios en los tipos de interés (*fed funds target rate* en el intervalo 1,00-1,25%) y con un mensaje de continuidad. Por un lado, la Fed hizo una valoración positiva del crecimiento de la actividad y del mercado laboral pero, por el otro, volvió a constatar que la inflación se mantiene por debajo del objetivo del 2% y remarcó la importancia de seguir su evolución de cerca. En conjunto, los miembros del FOMC reiteraron su visión de que, con alzas graduales en los tipos de interés, la actividad económica y el mercado laboral seguirán mostrándose lo suficiente dinámicos como para alcanzar el objetivo de inflación a medio plazo. En este sentido, los inversores asignan una probabilidad superior al 90% a una nueva subida del tipo de interés de referencia en la próxima reunión de diciembre. En los mercados financieros, estos mensajes continuistas no provocaron movimientos importantes y la atención estuvo centrada en la elección de Jerome Powell como sucesor de Janet Yellen al frente de la Fed. Tras ser propuesto por Trump, se espera que Powell, actual miembro de la Junta de Gobierno de la Fed y partidario de dar continuidad a una normalización muy gradual de las condiciones financieras, reciba la aprobación del Senado.

El BCE reduce el estímulo para 2018. En la reunión de octubre, el Consejo de Gobierno (CG) anunció que el programa de compra de activos (QE), que actualmente procede a un ritmo de compras mensuales de 60.000 millones hasta diciembre de 2017, continuará entre enero y septiembre de 2018 a un ritmo de 30.000 millones mensuales. La decisión del BCE reflejó un equilibrio entre la mayor solidez del crecimiento de la actividad y el hecho de que la recuperación de la inflación es y seguirá siendo muy gradual. Por un lado, el menor ritmo de compras recoge la mejora del escenario macroeconómico y, por el otro, la prolongación hasta (al menos) septiembre de 2018 refuerza la intención del BCE de mantener unas condiciones financieras acomodaticias. Además, el CG reiteró su compromiso de no subir los tipos de interés por un largo periodo de tiempo y recordó que reinvertirá el principal de los activos adquiridos dentro del QE a medida que estos venzan. De este modo, el BCE dio un primer paso hacia la normalización de su política monetaria sin generar inestabilidad en los mercados. De hecho, a lo largo del mes, los tipos de interés soberanos se mantuvieron relativamente estables y, en la semana posterior a la reunión del BCE, retrocedieron con una compresión de las primas de riesgo. El movimiento fue especialmente marcado en Italia, después de que S&P revisara al alza su *rating* soberano de BBB- a BBB.

El dólar recupera parte del terreno perdido. En un mes marcado por el compromiso de la Fed con su escenario de subidas de tipos (cuatro hasta finales de 2018 según sus propias proyecciones), la prolongación del QE del BCE y un mayor optimismo

Rentabilidad de la deuda pública a 10 años

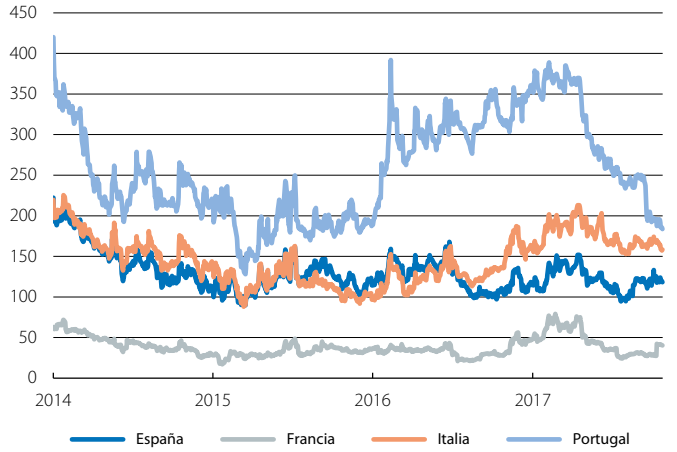
(%)



Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.*

Eurozona: primas de riesgo de la deuda pública a 10 años

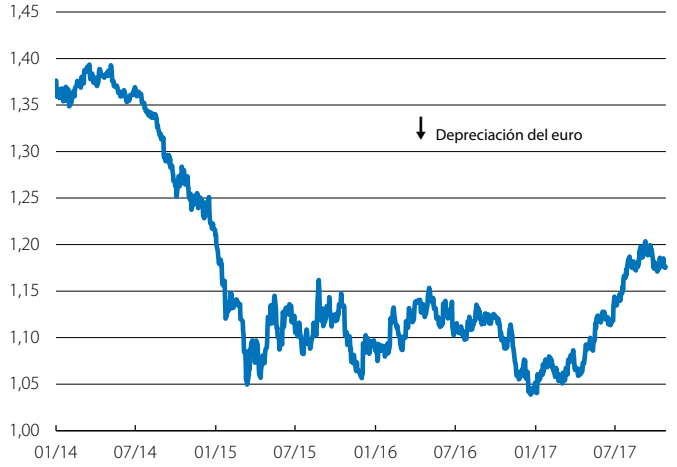
(p. b.)



Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.*

Cotización del euro frente al dólar

(Dólar-euro)



Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.*

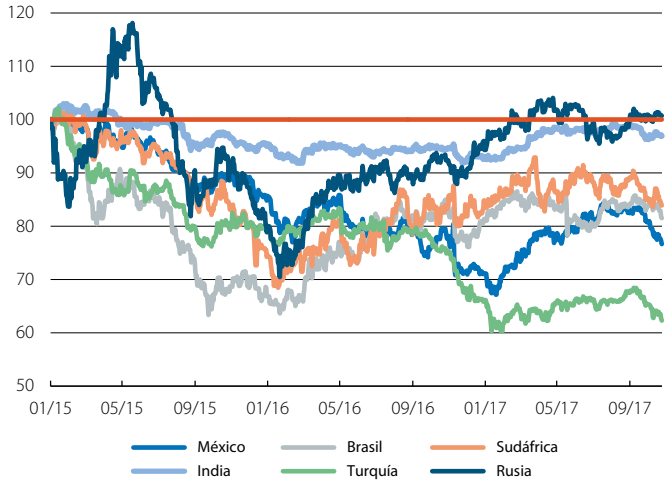
de los inversores alrededor de la reforma fiscal de la Administración Trump, el dólar dio continuidad a la tendencia del mes pasado y se apreció frente a las principales divisas. Concretamente, entre las divisas de las principales economías avanzadas, el dólar se apreció un 1,5% en su cruce con el euro, un 0,8% con la libra y un 1,0% con el yen. Entre las principales divisas emergentes, destacaron especialmente las depreciaciones frente al dólar de la lira turca (–6,0%), el peso mexicano (–4,7%), el rand sudafricano (–4,0%) y el real brasileño (–3,4%).

Tono positivo, pero con matices, en las bolsas emergentes. El índice bursátil MSCI de las economías emergentes dejó atrás las correcciones de finales de septiembre y avanzó un 3,5% en octubre. Por regiones, las bolsas asiáticas destacaron en positivo (índice MSCI para Asia emergente +5,3%), con un fuerte avance de la bolsa india (índice Sensex +6,2%) y ganancias más moderadas en China (+1,3%). En cambio, en América Latina, el mal comportamiento de las bolsas mexicana (índice Inmex –3,0%) y colombiana (índice Colcap –4,2%) penalizó el índice MSCI de la región, que cerró el mes con un retroceso del –3,7% pese a la estabilidad de la bolsa de Brasil (índice Bovespa +0,0%) y los avances en Argentina (índice Merval +7,1%).

El precio del petróleo supera los 60 dólares por barril. Por primera vez desde principios de julio de 2015, el precio del barril de calidad Brent se situó por encima de los 60 dólares. Este movimiento al alza estuvo apoyado por la reducción de las existencias de crudo en EE. UU., que retomaron la senda bajista de los últimos meses después del repunte temporal de septiembre (por el impacto de los huracanes), y por unas declaraciones a finales de mes del secretario general de la OPEP, en las que afirmaba que Arabia Saudita está a favor de prorrogar el acuerdo de recorte de la producción de crudo. Este acuerdo, que fue clave para que el precio del petróleo se recuperara de las caídas de mediados de 2015, finaliza en marzo de 2018, pero se prevé que la OPEP discuta su posible prolongación en la reunión ordinaria del cartel programada para finales de noviembre.

Divisas emergentes frente al dólar

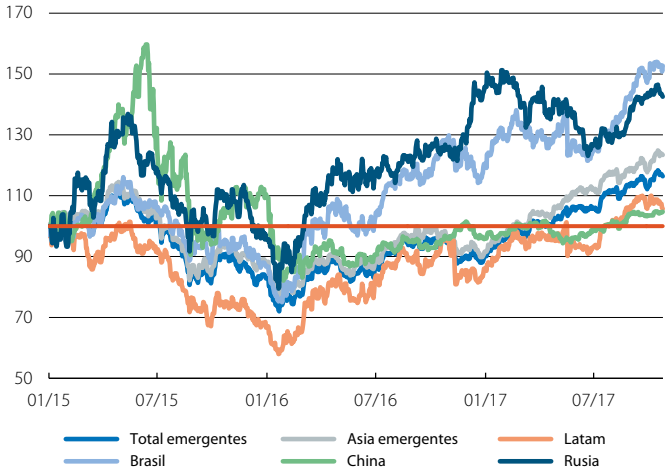
Índice (100 = enero 2015)



Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.*

Bolsas emergentes por geografía

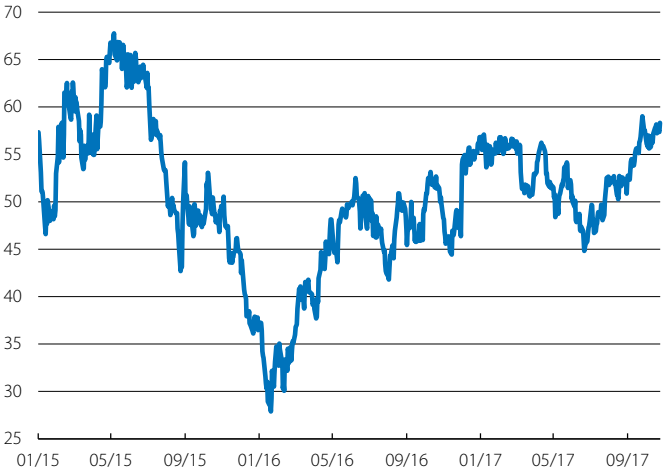
Índice (100 = enero 2015)



Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.*

Precio del petróleo Brent

(Dólares por barril)



Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.*