COYUNTURA · Leve repunte de la volatilidad en los principales mercados financieros internacionales

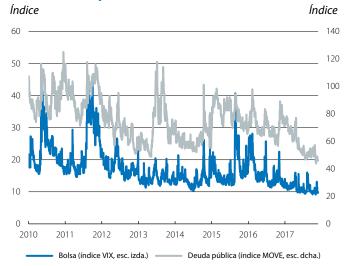
Los mercados financieros internacionales siguen su progresión, pero no sin dificultades. Aunque el mes de noviembre se saldó con ganancias en la mayoría de las bolsas internacionales, este estuvo marcado por una evolución en dos tiempos. Durante la primera mitad del mes, las principales bolsas internacionales se mostraron dubitativas y llegaron a registrar algún episodio de correcciones al compás de las negociaciones sobre la reforma fiscal en EE. UU. y la preocupación que generan las elevadas valoraciones que registran algunos índices. Las bolsas europeas, en particular las de los países de la periferia, fueron las que sufrieron las correcciones más significativas. Con todo, durante la segunda mitad del mes, las principales bolsas internacionales mostraron señales de estabilización, apoyadas principalmente por una sólida campaña de resultados empresariales a ambos lados del Atlántico y por una mejora continua del cuadro macroeconómico global que deja entrever mayores dividendos en el futuro. En cuanto a los activos de renta fija, las rentabilidades en los principales mercados de bonos se mantuvieron relativamente estables pese a un leve repunte al inicio del mes.

Las buenas perspectivas macroeconómicas siguen siendo un factor de apoyo importante para los activos financieros.

La mejora del cuadro macroeconómico global volvió a confirmarse este mes, tal y como señalan los índices de sorpresas económicas, que volvieron a encontrarse en territorio positivo, tanto en EE. UU. y Europa como en los países emergentes. Aun así, aunque algunos focos de incertidumbre parecen estar disminuyendo (gracias al avance de la reforma fiscal en EE. UU., por ejemplo), otros podrían suponer un riesgo para los principales activos financieros en el futuro. Concretamente, en un contexto de expectativas de inflación relativamente bajas, cualquier sorpresa al alza puede generar un ajuste de las expectativas de los inversores internacionales que vayan acompañados de correcciones en los principales índices (para más detalles, véase el artículo «Riesgos macrofinancieros globales» del Dossier de este Informe Mensual). Asimismo, las nuevas pruebas de misiles llevadas a cabo por Corea del Norte en los últimos días de noviembre nos recuerdan que el riesgo geopolítico se mantiene presente, si bien esta vez no ha suscitado grandes movimientos en los mercados financieros internacionales.

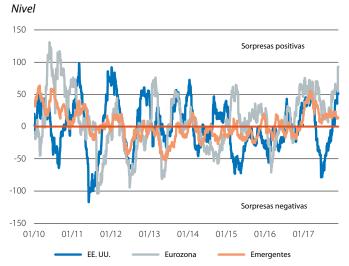
Las bolsas europeas se quedan atrás mientras la bolsa estadounidense acumula récords. Pese a un inicio tímido de mes, la bolsa estadounidense terminó noviembre con nuevos máximos históricos, alentada por una mayor concreción de la reforma fiscal. En Europa, las bolsas tuvieron más dificultades en recuperar la corrección sufrida al inicio del mes y acabaron registrando caídas significativas que deshicieron las fuertes

Volatilidad implícita en los mercados financieros



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

Índice de sorpresas económicas



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

Expectativas de inflación

Swaps de inflación (%)



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

DICIEMBRE 2017 CaixaBank Research subidas registradas después de que el BCE anunciara, a finales de octubre, que extendería el QE hasta septiembre de 2018. Las caídas fueron generalizadas en el conjunto de los países de la región (Eurostoxx50: -2,8%, DAX: -1,6%, CAC: -2,4% y PSI: -0,9%), si bien el lbex registró uno de los descensos más importantes (-3,0%), principalmente a causa de la persistencia de la incertidumbre política. Con todo, los mercados europeos de renta variable mostraron señales de estabilización en los últimos días del mes, aunque no llegaron a recuperar una senda alcista clara.

La Fed y el BCE siguen mandando mensajes de confianza en torno a la actividad económica. Las actas de las últimas reuniones de los dos principales bancos centrales del bloque desarrollado publicadas este mes confirmaron la valoración positiva que hacen de los datos de actividad más recientes. En concreto, tras haber anunciado en octubre una reducción de los estímulos mediante la disminución de su programa de compra de activos, el Consejo de Gobierno del BCE se mostró más confiado en la recuperación de la inflación, gracias a la mayor firmeza de la actividad económica de la eurozona durante los últimos meses. Por lo que respecta a la Reserva Federal, la fortaleza de la economía estadounidense ha respaldado el escenario de una nueva subida de tipos de interés este diciembre (ya totalmente descontada en las cotizaciones financieras) y de un endurecimiento gradual de la política monetaria en los próximos trimestres. Además, el nombramiento de Jerome Powell como nuevo presidente de la Fed y su énfasis en la necesidad de subir los tipos de manera gradual mandan un mensaje de continuidad con la política monetaria de la entidad, al menos en los próximos meses. Sin embargo, es cierto que existen dudas respecto al impacto que tendrá en la regulación financiera este relevo a la cabeza de la Fed (para más detalles véase el Focus «Un nuevo presidente para la Fed: ¿cambio de perspectivas?» de este mismo Informe Mensual).

bles. Aparte de un leve repunte al inicio del mes, las rentabilidades de los bonos soberanos del bloque desarrollado se man-

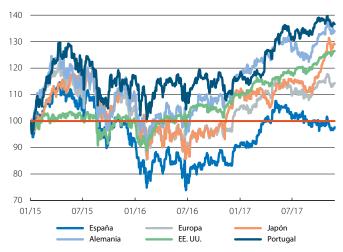
Los mercados de renta fija permanecen relativamente esta-

tuvieron en una franja horizontal en noviembre. En EE. UU., las rentabilidades de los bonos a corto plazo terminaron el mes ligeramente al alza, pero este repunte se trasladó solo parcialmente a la parte larga de la curva, terminando la *yield* del bono a 10 años en el 2,4%. En Europa, las primas de riesgo de los países de la periferia mostraron una evolución positiva: en España, experimentó leves repuntes puntuales a lo largo del mes, pero se acabó estabilizando alrededor de los 110 puntos y, en Portugal, siguió orientada a la baja. Finalmente, en los mercados de bonos corporativos, la estabilidad fue también la nota dominante del mes, con la excepción del leve repunte temporal registrado a mediados de noviembre en las rentabilidades de los bonos corporativos high yield, tanto para las empresas europeas como estadounidenses.

El euro vuelve a apreciarse frente al dólar. Tras corregir parte de la fuerte apreciación que había experimentado a lo largo del año, la moneda única volvió a apreciarse hasta superar los

Principales bolsas avanzadas

Índice (100 = enero 2015)



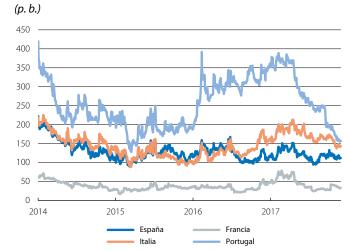
Fuente: CaixaRank Research, a partir de datos de Bloombera

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



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg

DICIEMBRE 2017 CaixaBank Research 1,19 dólares. La incertidumbre respecto a la reforma fiscal en EE. UU. fue uno de los principales factores que favoreció esta ligera apreciación del euro en noviembre. Sin embargo, a medida que la reforma fue avanzando, el dólar mostró señales de estabilización durante los últimos días del mes y el cruce euro-dólar se mantuvo en los 1,19 dólares. En el bloque emergente, la mayoría de las divisas volvieron a apreciarse frente al dólar en noviembre. Una excepción notable fue la lira turca, que siguió depreciándose en el contexto de las tensiones con EE. UU. y de las críticas reiteradas del presidente Erdogan a la necesidad de endurecer la política monetaria para combatir la inflación.

Las bolsas emergentes vuelven a crecer tras un episodio de incertidumbre. El patrón empieza a ser habitual desde el verano para los activos de renta variable emergentes: repuntes de aversión al riesgo que provocan caídas en las bolsas emergentes que recuperan rápidamente su senda alcista apoyadas, principalmente, en las buenas perspectivas macroeconómicas. El mes de noviembre no fue una excepción, con descensos marcados en las primeras semanas que acabaron compensándose con subidas significativas en la segunda parte del mes, si bien los últimos días volvieron a mostrar señales de debilidad. Así, en el cómputo mensual, el índice bursátil MSCI de las economías emergentes creció un 0,2%. Por países, mientras que la bolsa china mostró señales de desaceleración (-2,2%) y la bolsa turca registraba un nuevo desplome (-5,6%), la mayoría del resto de bolsas emergentes terminaron el mes en positivo.

La OPEP cumple con el guion previsto y anuncia una extensión de los recortes. En su reunión del 30 de noviembre en Viena, los países miembros de la organización y sus aliados anunciaron una extensión de los recortes de producción hasta finales del año 2018. El cartel se mostró confiado en que su decisión de mantener la producción en 1,8 millones de barriles diarios debería permitir reequilibrar el mercado. Tras haber fluctuado todo el mes por encima de los 60 dólares a causa de la anticipación del acuerdo, y pese a la incertidumbre generada por la indecisión de Rusia de respaldar el acuerdo, el precio del barril de Brent se acercó a los 64 dólares después del anuncio de la OPEP. Con todo, aunque los esfuerzos de la organización deberían contribuir a reequilibrar el mercado en los próximos meses, esperamos que el recorrido al alza del precio del crudo sea limitado, principalmente por un posible repunte de la producción de shale en EE. UU. En este sentido, el nuevo récord de producción de crudo alcanzado en EE. UU. a finales de noviembre nos recuerda la necesidad de permanecer cautos respecto al futuro del precio del petróleo.

Cotización del euro frente al dólar

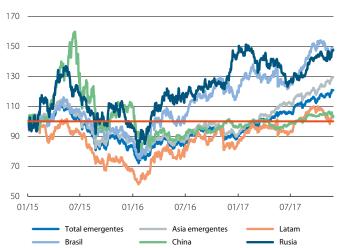
(Dólar-euro)



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.

DICIEMBRE 2017

CaixaBank Research