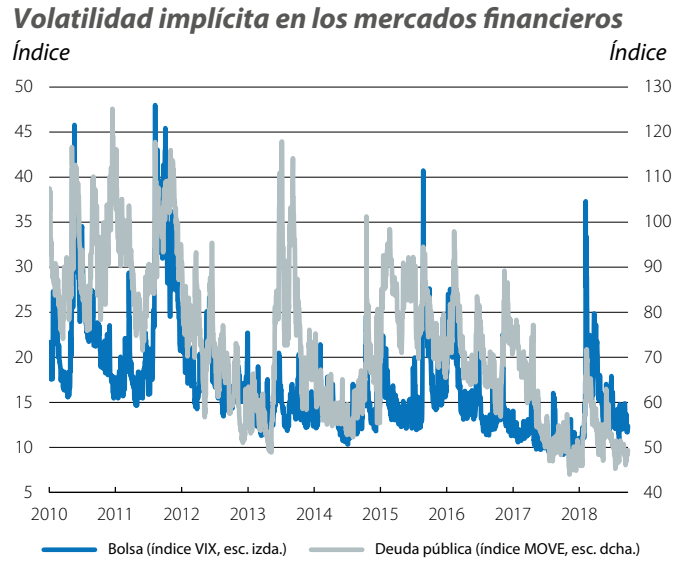


La inconstancia prevalece en los mercados financieros

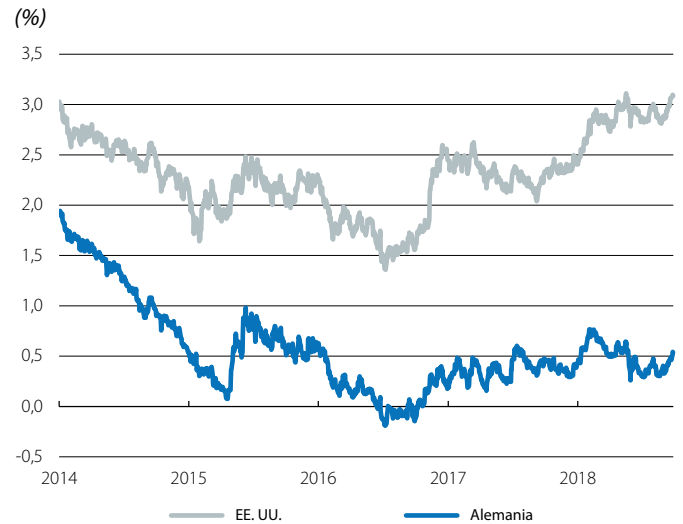
La dinámica errática del verano perdura en los primeros compases del mes. Tras un verano marcado por las turbulencias financieras en las economías emergentes, los mercados financieros en estos países y en Europa mantuvieron el tono errático de agosto, aunque a medida que avanzaron las semanas consiguieron recuperar parte del terreno perdido. Por su parte, los índices bursátiles estadounidenses continuaron batiendo récords y alcanzando máximos históricos, aunque algunos indicadores cuestionan la sostenibilidad de estas altas valoraciones. El mes estuvo marcado también por las reuniones de los bancos centrales en la eurozona y en los EE. UU. Ambos mantuvieron las perspectivas positivas sobre el escenario macroeconómico de sus respectivas regiones y reiteraron las estrategias de política monetaria anunciadas en reuniones anteriores: subida de tipos gradual en los EE. UU. y retirada paulatina de los estímulos monetarios en la eurozona. Así, en los próximos trimestres, el entorno financiero seguirá marcado por un endurecimiento paulatino de las condiciones financieras globales, un factor de fondo que, junto con la incertidumbre sobre el alcance de la desaceleración de la economía de China y los temores a un repunte del proteccionismo a nivel global, viene erosionando el desempeño de las cotizaciones financieras, especialmente en las economías emergentes.

Los principales bancos centrales continúan con las sendas marcadas. En la eurozona, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo una visión positiva del escenario macroeconómico en su reunión del 13 de septiembre, con la que reiteró la intención de continuar con la hoja de ruta anunciada el pasado junio (reducción de las compras netas de activos a 15.000 millones de euros mensuales a partir de este octubre, cese de las mismas en diciembre y sin cambios en los tipos de referencia al menos hasta pasado el verano). Por su parte, en la reunión celebrada el 25 y 26 de septiembre, la Reserva Federal de EE. UU. (Fed) incrementó los tipos de interés por tercera vez en lo que va de año (en 25 p. b., hasta el intervalo 2,00%-2,25%) en una decisión anticipada por inversores y analistas, y que se sustenta en el dinamismo de la economía que reflejan los datos de actividad, mercado laboral e inflación estadounidenses. En las semanas previas a la reunión, distintos miembros de la Fed endurecieron el tono de los discursos y apuntaron a un ritmo de subidas de tipos firme, lo que provocó una revisión al alza de las expectativas de los inversores, que ahora descuentan dos subidas de tipos en 2019 (en consonancia con nuestro escenario). Este movimiento se transmitió a los tipos de interés soberanos y el tipo a 10 años aumentó más de 20 p. b., hasta situarse por encima del 3%. En esta misma línea, el tipo sobre el *bund* alemán repuntó hasta llegar a superar el 0,5% (nivel no alcanzado desde mayo), mientras que, en lo que a la periferia europea respecta, la prima de riesgo italiana consiguió disminuir más de 60 p. b. desde los altos niveles alcanzados en agosto. No obstante, a finales de mes, la prima de riesgo transalpina repuntó



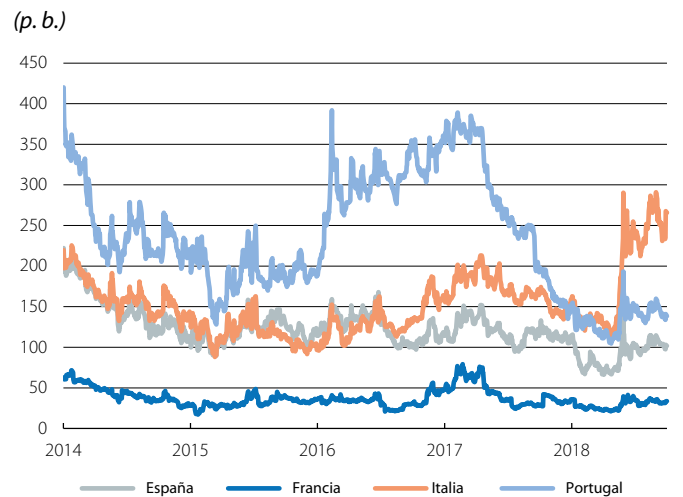
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

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.

más de 35 p. b. tras la publicación de noticias que apuntaban a que el Gobierno italiano fijará un objetivo de déficit fiscal para el próximo año sustancialmente superior al acordado inicialmente con la Comisión Europea.

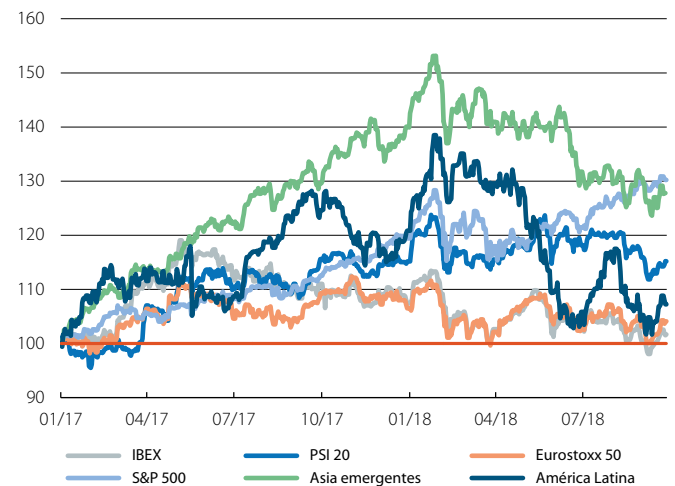
Las bolsas europeas vuelven dubitativas del verano, mientras que en EE. UU. continúan en máximos históricos. En un entorno marcado por los temores a una escalada del proteccionismo a nivel global, las bolsas de la eurozona iniciaron el mes de septiembre con el mismo tono errático que habían mostrado en el periodo vacacional. Sin embargo, tras este mal inicio, las bolsas europeas empezaron a recuperarse y la mayoría de índices lograron cerrar el mes en niveles similares a los de las primeras sesiones de septiembre. Por otro lado, la bolsa estadounidense continuó con su tendencia alcista y superó el máximo histórico alcanzado en agosto. De este modo, las elevadas valoraciones de la renta variable estadounidense siguen situando algunos indicadores de sobrevaloración, como los ratios CAPE y PER, en niveles elevados, lo cual cuestiona su sostenibilidad, especialmente en un entorno de mayores tipos de interés.

Los mercados financieros de las economías emergentes se recuperan de las turbulencias sufridas en verano, aunque permanecen volátiles. En los primeros compases del mes, tanto las divisas como los principales índices bursátiles de las economías emergentes continuaron con la tendencia negativa del verano y las caídas fueron generalizadas. Sin embargo, a medida que avanzaron las semanas, estos activos se vieron beneficiados por la buena dinámica de los mercados financieros globales y pudieron recuperar parte del terreno perdido en los días anteriores. Así, en el acumulado del mes, el índice bursátil para el conjunto de economías emergentes asiáticas recuperó parte de las pérdidas, pero no consiguió cerrar en positivo, mientras que en América Latina los avances en la bolsa brasileña empujaron el índice MSCI de esta región hasta el terreno positivo. No obstante, los motivos de fondo de estas turbulencias financieras permanecen latentes: las dudas alrededor de la robustez del crecimiento en China, el endurecimiento de las condiciones financieras globales, el aumento de las tensiones comerciales de los EE. UU. con diversas regiones, el aumento del precio del petróleo o las idiosincrasias de algunos países y el posible efecto contagio que puedan tener sobre el resto de economías emergentes son factores que pueden continuar acechando a los activos emergentes.

El petróleo supera los 80 dólares. Tras la relativa estabilidad que mostró en verano, en septiembre el precio del barril de Brent flexionó al alza hasta superar los 80 dólares. Son diversas las causas que se encuentran detrás de este repunte, y la mayoría se refieren a factores que lastran la oferta global de crudo. Por un lado, la entrada en vigor en noviembre de las sanciones impuestas por los EE. UU. a Irán está menguando las exportaciones petroleras de este país. Por otro lado, distintos países están sobrecumpliendo los recortes de la producción de crudo acordados por la OPEP y sus socios, sin que aquellos con mayor capacidad productiva (como Arabia Saudí) alcancen a compensarlo. Asimismo, la producción de *shale* en los EE. UU. está siendo menor de lo esperado debido a la existencia de cuellos de botella.

Principales bolsas internacionales

Índice (100 = enero 2017)

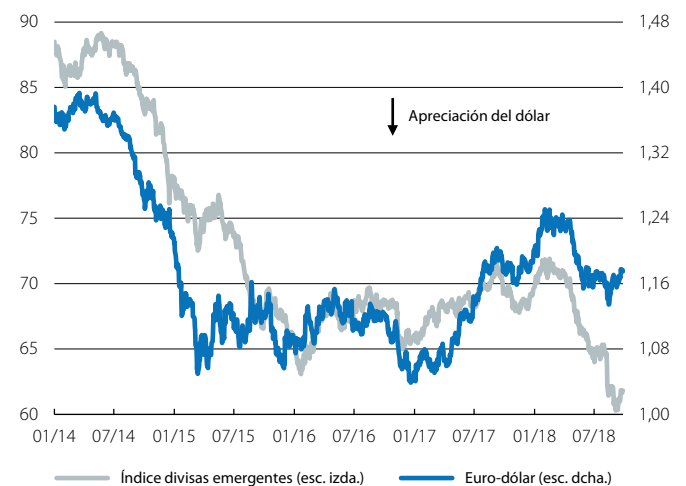


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Divisas internacionales frente al dólar

(Índice)

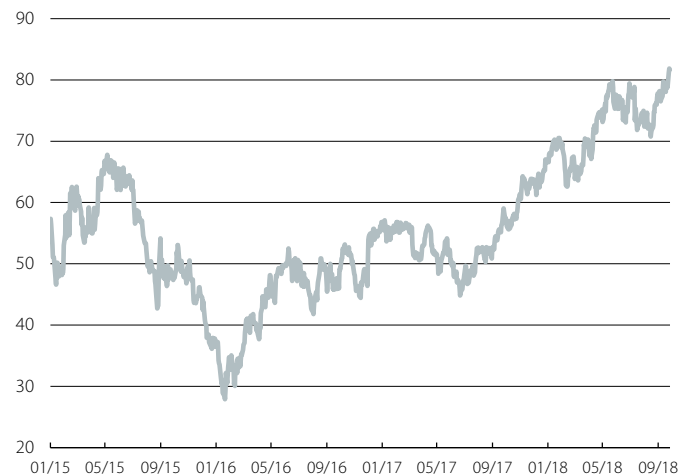
(Dólares por euro)



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.