

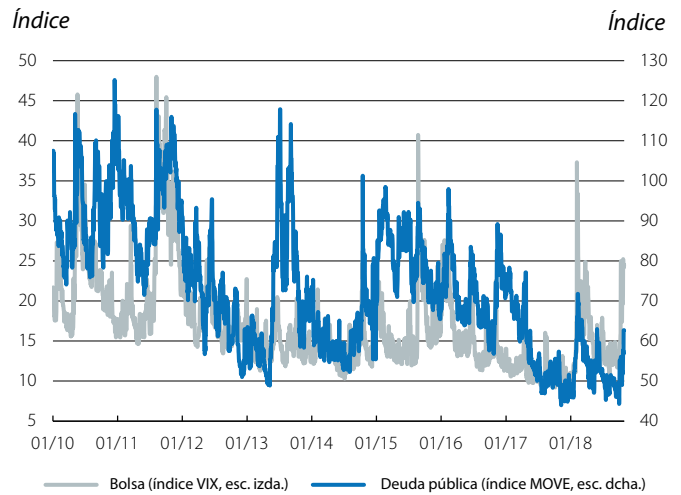
Las correcciones vuelven a los mercados

Otoño empieza con un nuevo repunte de volatilidad. Tras un septiembre con un tono relativamente positivo, en octubre los mercados financieros volvieron a sufrir un repunte de volatilidad y la acumulación de pérdidas generalizadas entre las bolsas de las economías avanzadas y emergentes dominó la coyuntura del mes. Además, en Europa la situación se acentuó por el nuevo repunte de incertidumbre política, especialmente alrededor de la política fiscal italiana, que penalizó las primas de riesgo periféricas a pesar de un Banco Central Europeo (BCE) que reiteró su compromiso con el mantenimiento de un entorno acomodaticio en los próximos trimestres. Este repunte de volatilidad entronca con la alerta contra la complacencia que realizó el Fondo Monetario Internacional (FMI) recientemente. En concreto, en su último informe de estabilidad financiera global, publicado este octubre, el FMI recordó que, en el entorno financiero acomodaticio de los últimos años, se han acumulado vulnerabilidades que podrían tensionar el sistema financiero internacional ante un endurecimiento de las condiciones monetarias más intenso de lo esperado (como el incremento de la deuda a escala mundial y las elevadas valoraciones de algunos activos).

Las bolsas sufren pérdidas generalizadas. Octubre frenó el tono constructivo con el que, en septiembre, las bolsas internacionales se recuperaban de la inestabilidad del verano. A diferencia de las últimas correcciones, que habían afectado especialmente a las bolsas emergentes y europeas (mientras que los índices estadounidenses seguían batiendo máximos históricos), en octubre las pérdidas bursátiles empezaron en EE. UU. y generaron un sentimiento de aversión al riesgo que penalizó a la mayoría de las bolsas internacionales. Así, en el conjunto del mes, el índice S&P 500 de EE. UU. retrocedió casi un 7%, seguido de cerca por las pérdidas algo inferiores de las bolsas europeas. Por su parte, en las economías emergentes, el fuerte retroceso del índice MSCI para el conjunto de la región (-8,8%) fue fruto de un comportamiento dispar entre los índices asiáticos (penalizados por una caída acumulada de cerca del 8% en China) y los latinoamericanos (entre los que destacó el avance del 10,2% de la bolsa brasileña).

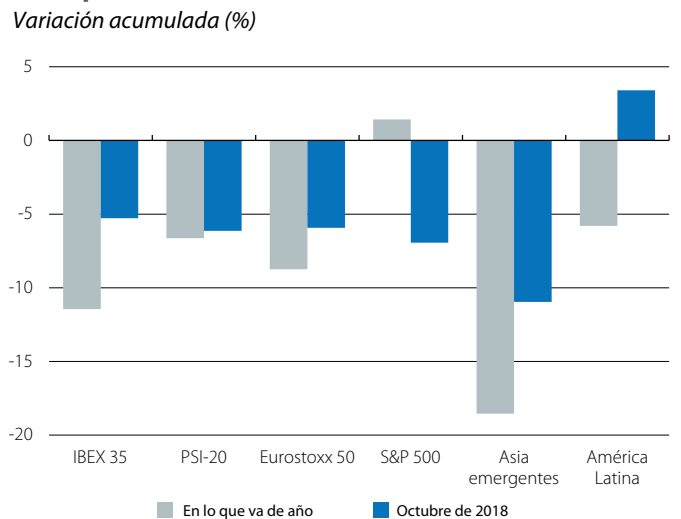
El BCE confirma el fin del QE. En su reunión de octubre, el BCE no modificó los parámetros de su política monetaria y reiteró que espera continuar con la hoja de ruta anunciada el pasado junio. Esta decisión, que se ajustó a las expectativas de analistas e inversores, se basó en una visión positiva del escenario macroeconómico (con un equilibrio entre un entorno externo menos favorable y el buen desempeño de la demanda doméstica) y en la confianza en la convergencia de la inflación hacia el objetivo. Así, se espera que las compras netas de activos terminen en diciembre de 2018 y que no se modifiquen los tipos de interés oficiales antes de la última parte de 2019. Además, el BCE continuará comprando activos por un largo periodo de

Volatilidad implícita en los mercados financieros



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

Principales bolsas internacionales



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.

tiempo al mantener el tamaño de su balance constante (con la reinversión de los bonos en balance que vayan venciendo).

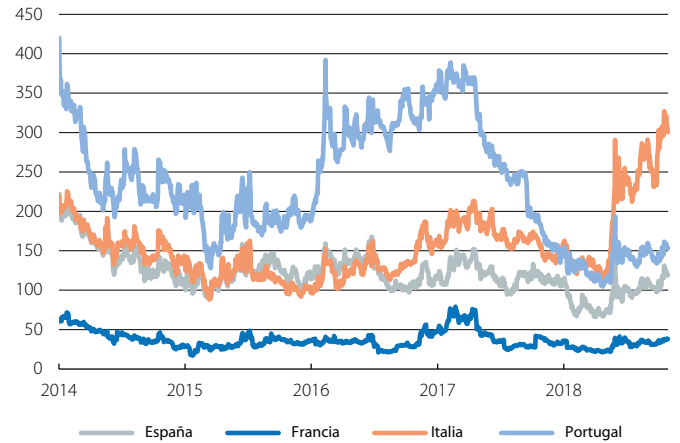
La incertidumbre penaliza a la periferia de la eurozona. A pesar de que las decisiones del BCE siguen sustentando unas condiciones monetarias acomodaticias, a lo largo de octubre, las primas de riesgo de la periferia de la eurozona se mostraron volátiles y con tendencia a repuntar. El principal factor detrás de esta inestabilidad fue la incertidumbre política, especialmente alrededor de la política fiscal de Italia, donde la prima de riesgo se consolidó por encima de los 300 p. b., con un fuerte incremento que la llevó temporalmente hasta cotas no vistas desde 2013. Además, Moody's rebajó la nota crediticia de la deuda soberana italiana (de Baa2 a Baa3, todavía en grado de inversión) y S&P empeoró su perspectiva (de estable a negativa) a pesar de mantener la nota en BBB. En este contexto, las primas de riesgo de España y Portugal se vieron arrastradas al alza, pero de forma más moderada. De hecho, la prima portuguesa recortó diferencias con España al verse beneficiada por la mejora de la nota crediticia por parte de Moody's (de Ba1 a Baa3), que la situó de nuevo en grado de inversión. Así, Moody's se sumó a las decisiones de Fitch y S&P de los últimos trimestres y, por primera vez desde finales de 2011, las tres grandes agencias asignan una nota en grado de inversión a Portugal.

El dólar estadounidense mantiene su fortaleza. Los mensajes de la Reserva Federal de EE. UU. (Fed) continúan reforzando la estrategia de incrementos graduales de los tipos de interés de referencia. Así, en octubre, los inversores reaccionaron con un aumento de las *yields* estadounidenses que, en el caso del bono a 10 años, hizo que se superara temporalmente el 3,20% (+15 p. b. respecto al cierre de septiembre). Sin embargo, el movimiento se deshizo a medida que se imponían las correcciones en bolsa y los inversores buscaban activos refugio, como la deuda soberana de EE. UU. La convicción en el endurecimiento de la política monetaria de la Fed también se refleja en el mercado de divisas, donde, en octubre, el dólar se reforzó frente a las principales divisas de las economías avanzadas (el euro y la libra se depreciaron algo más de un 2%, mientras que el yen se apreció ligeramente por encima del 0,5%) y emergentes (con la excepción del real brasileño, que se apreció con fuerza en respuesta a la victoria electoral del candidato de extrema derecha, Jair Bolsonaro).

El petróleo se modera. En octubre, el precio de barril de Brent se suavizó desde los 85 dólares con los que había empezado el mes hasta situarse alrededor de los 75 dólares. En los últimos meses, la reducción de las exportaciones de Irán y el sobrecumplimiento del acuerdo de recortes en la producción de crudo (entre la OPEP, Rusia y otros socios) han empujado al alza el precio del petróleo. En vista de estas fuerzas, y con la entrada en vigor de las sanciones estadounidenses sobre Irán en noviembre, la reunión de diciembre entre la OPEP, Rusia y otros socios del acuerdo de recorte de la producción empieza a centrar la atención de cara a una posible extensión del mismo (de no ser así, el acuerdo vigente terminaría a finales de 2018).

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

(p. b.)

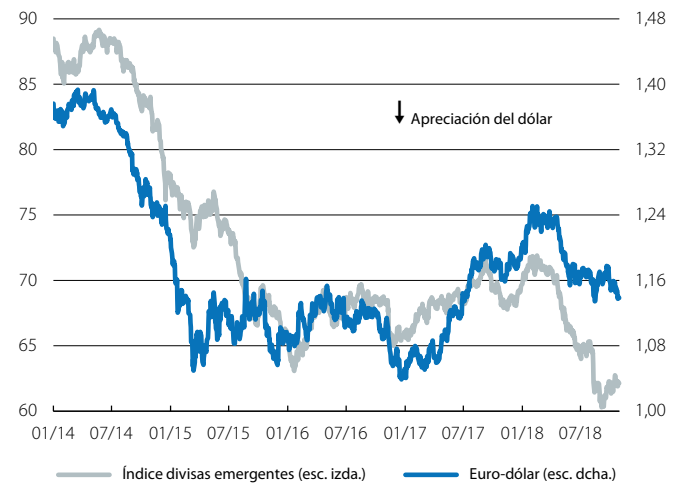


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

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.