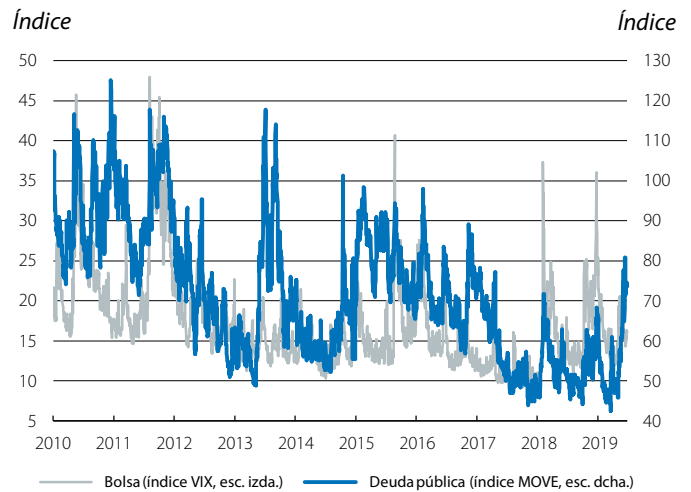


Los mercados financieros completan un semestre de contrastes

Bolsas al alza, tipos en mínimos y bancos centrales a escena para cerrar un semestre agitado. En junio, los mercados financieros cerraron con tono constructivo un semestre marcado por la sucesión entre periodos de calma y episodios de aversión al riesgo y volatilidad. En concreto, tras un final de 2018 con fuertes pérdidas bursátiles y caídas de los tipos de interés, en los primeros meses de 2019 los mercados exhibieron una dinámica constructiva y respaldada en la reconducción de las tensiones comerciales, el freno en el endurecimiento de la política monetaria de los principales bancos centrales y unos datos económicos favorables. Sin embargo, la placidez y los fuertes avances bursátiles registrados viraron bruscamente en mayo, cuando se rompieron las negociaciones comerciales entre EE. UU. y China y se volvieron a despertar los temores a una desaceleración acentuada de la economía mundial. Este giro desembocó en un repunte de la aversión al riesgo y las consiguientes caídas bursátiles y el hundimiento de los tipos de interés. En este contexto, en junio, los principales bancos centrales abrieron la puerta a relajar la política monetaria como medida preventiva para combatir la intensificación de los riesgos sobre la actividad económica. A pesar de que estos mensajes fueron recibidos con una recuperación del sentimiento en los mercados, las cotizaciones financieras reflejan la expectativa de una política monetaria mucho más acomodaticia de lo que señalan actualmente los bancos centrales, un desajuste que puede dar lugar a nuevos episodios de volatilidad en los próximos trimestres.

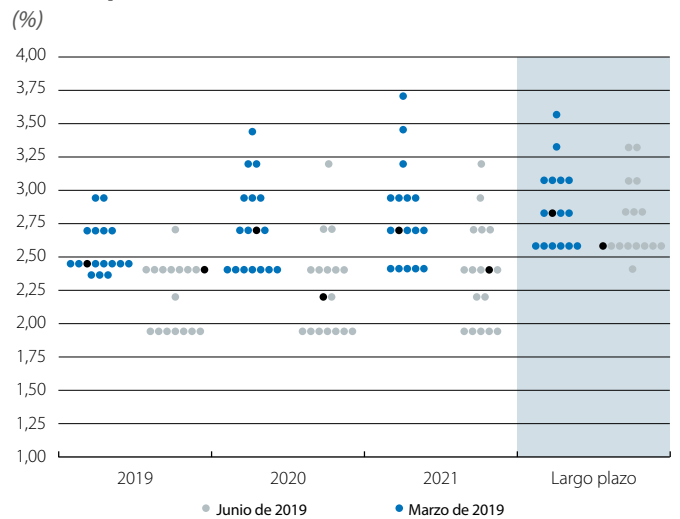
La Fed abre la puerta a bajar los tipos de interés. En su reunión de junio, la Fed presentó una valoración positiva de la economía estadounidense y reiteró unas perspectivas favorables para el escenario económico a medio plazo. Así, mantuvo sus tipos de interés de referencia en el intervalo 2,25%-2,50%. Sin embargo, los miembros de la Fed pusieron mayor énfasis en la persistencia y la intensificación de los riesgos (como el repunte de las tensiones comerciales o la incertidumbre alrededor de la desaceleración de la economía global). Con estas preocupaciones, y en vista de que las presiones inflacionistas siguen siendo moderadas, la Fed abrió la puerta a bajar sus tipos de interés de referencia en los próximos meses, al afirmar que está preparada para ofrecer nuevos estímulos en caso de que los riesgos continúen mermando la confianza económica. En concreto, en la reunión, también se presentó la actualización trimestral de las previsiones macroeconómicas, en las que, a pesar de no realizar cambios muy relevantes en las proyecciones de actividad e inflación, se observó una fuerte rebaja de las previsiones de tipos de interés: ahora casi la mitad de los miembros de la Fed prevén al menos una bajada de tipos este año (véase el segundo gráfico). Así, en las cotizaciones financieras, se refleja una probabilidad del 100% de que la Fed reduzca en 25 p. b. los tipos de interés en julio. Aunque esta expectativa es coherente con las pistas que ha dado la propia Fed, las cotizaciones financieras van más allá y apuntan con elevada probabilidad a que hacia finales de 2020 se habrán rebajado los tipos en alrededor de 100 p. b. (una senda de reducciones mucho más agresiva que la que reflejan las expectativas de los miembros de la Fed).

Volatilidad implícita en los mercados financieros



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

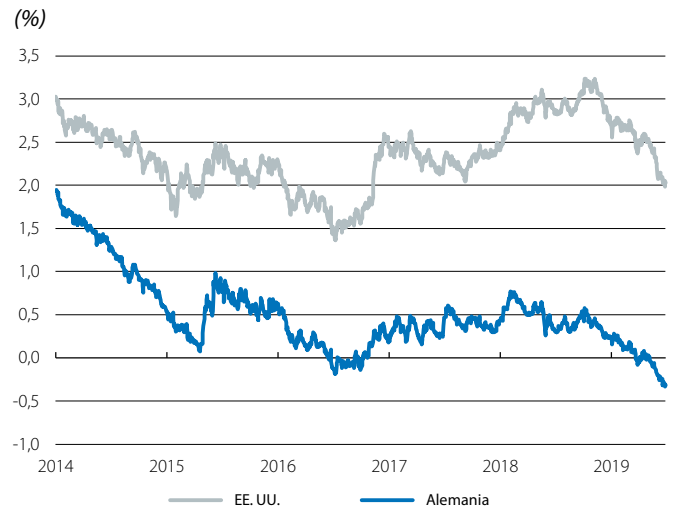
Reserva Federal de EE. UU.: evolución esperada de los tipos de interés de cada miembro del FOMC



Nota: Cada punto representa un votante del Comité Federal del Mercado Abierto de la Reserva Federal. El votante mediano está marcado en negro.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Reserva Federal.

Rentabilidad de la deuda pública a 10 años



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

El BCE enfatiza las incertidumbres y acentúa el mensaje acomodaticio. Al igual que la Fed, en su reunión de junio, el BCE mantuvo una visión del escenario a medio plazo relativamente positiva, pero recalcó la necesidad de preservar un entorno financiero acomodaticio que apoye la demanda doméstica y la inflación ante la persistencia y la intensificación de los riesgos. Así, el BCE reiteró que seguirá presente en los mercados por un largo periodo de tiempo mediante las reinversiones de activos, pospuso la fecha orientativa para la primera subida de tipos hasta diciembre de 2020 y concretó un coste para la nueva ronda de inyecciones de liquidez al sector financiero (las llamadas TLTRO, que empezarán en septiembre) ligeramente más favorable de lo que se anticipaba (oscilará entre el tipo refi +10 p. b. y el tipo depo +10 p. b., según se cumplan ciertos objetivos de concesión de crédito). Es más, unos días después, en la conferencia anual del BCE en Sintra (Portugal), el presidente Mario Draghi dio un paso más y afirmó que, si los riesgos no disminuyen, el BCE deberá intensificar el estímulo monetario. En concreto, Draghi apuntó que el BCE puede volver a retrasar la primera subida de los tipos o incluso reducir los tipos de interés (hecho que posiblemente estaría vinculado a medidas que mitiguen los potenciales efectos adversos de los tipos de interés negativos), y/o reanudar las compras netas de activos.

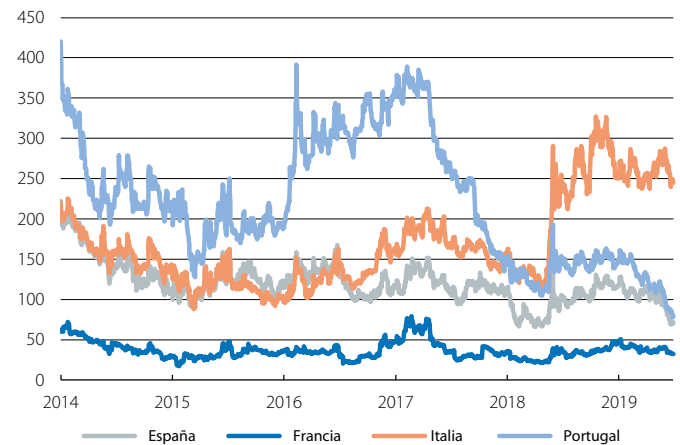
Los tipos soberanos se mantienen en niveles mínimos. Los mensajes acomodaticios de los bancos centrales llevaron a los tipos de interés soberanos a disminuir todavía más (después de haber tocado mínimos ya en mayo, de la mano de la creciente aversión al riesgo y la consiguiente demanda de activos considerados seguros). En concreto, los tipos de interés soberanos a 10 años de EE. UU. y Alemania disminuyeron en algo más de 10 p. b., hasta alcanzar el 2,0% (nivel no visto desde finales de 2016) y el -0,3% (mínimo histórico), respectivamente. Por su parte, las primas de riesgo de la periferia de la eurozona se redujeron notablemente y la rentabilidad de la deuda a 10 años en España y Portugal descendió por debajo del 0,4% y el 0,5%, respectivamente. Asimismo, el diferencial de Italia también flexionó a la baja, aunque sigue en cotas sustancialmente más elevadas que las de las economías vecinas.

Las bolsas repuntan. Después de sufrir pérdidas sustanciales en mayo, los principales índices bursátiles avanzaron sostenidamente en junio, aupados por los mensajes acomodaticios de los bancos centrales y un optimismo moderado alrededor del encuentro entre los presidentes de EE. UU. y China en la cumbre del G-20 de finales de mes. Así, en EE. UU., el S&P 500 aumentó un 6,9% y, en Europa, el Eurostoxx 50 se revalorizó un 5,9%, con avances más sostenidos en el núcleo (DAX alemán +5,7% y CAC francés +6,4%) que en la periferia (Ibex 35 +2,2% y PSI-20 +1,9%). Por su parte, en el bloque emergente, el índice MSCI para el conjunto de los emergentes registró un ascenso cercano al 6%.

El petróleo se afirma en los 65 dólares. En el contexto de recuperación del sentimiento inversor, y a la espera de que la OPEP y sus socios confirmaran la extensión de los recortes a la producción de crudo para la segunda mitad del año, el precio del barril de Brent fluctuó cerca de los 65 dólares y sufrió algunos vaivenes por las tensiones entre EE. UU. e Irán (con declaraciones cruzadas alrededor del sabotaje de petroleros que navegaban por el estrecho de Ormuz, enclave estratégico por el que se transporta el 20% del petróleo mundial).

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

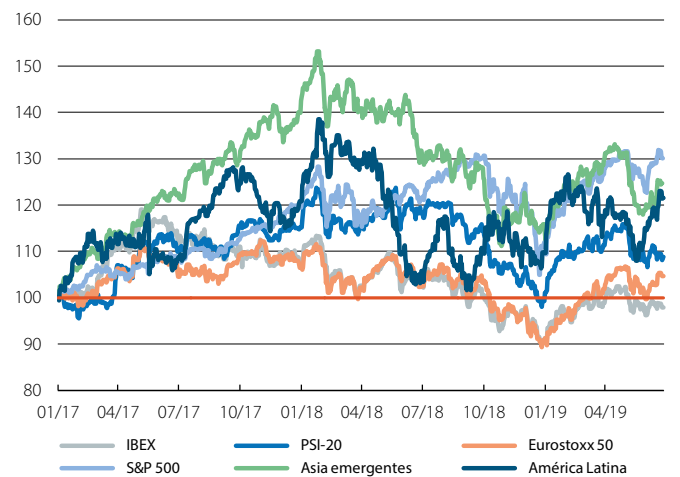
(p. b.)



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

Principales bolsas internacionales

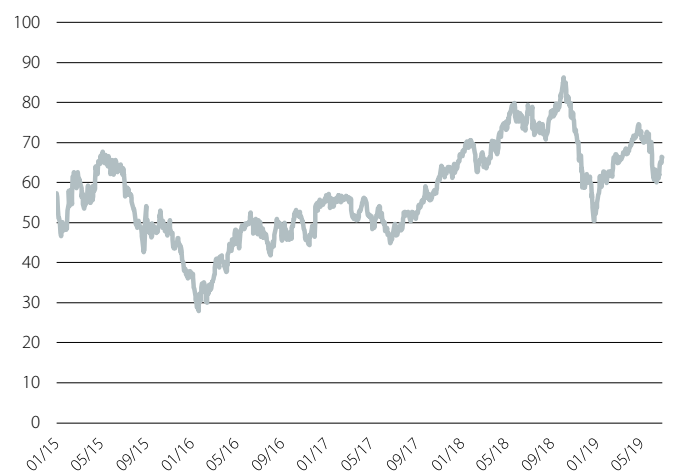
Índice (100 = enero 2017)



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.