

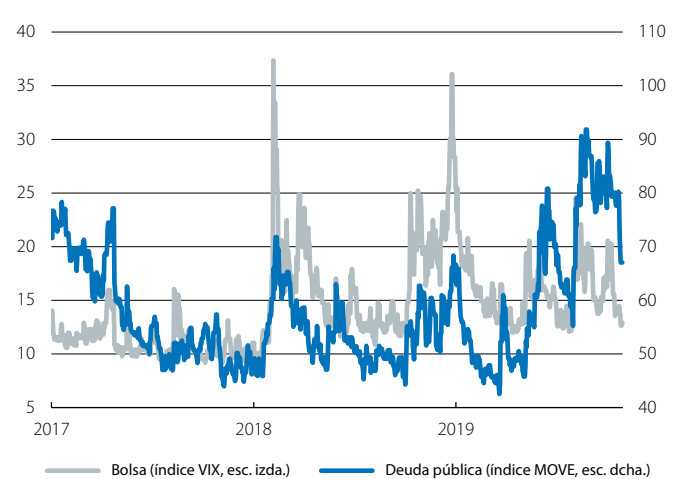
Los mercados financieros se dan un respiro

El apetito por el riesgo se recupera. Después de un verano turbulento, desde septiembre los estímulos monetarios acomodaticios adoptados por la Fed y el BCE han servido de punto de partida para la mejora progresiva del sentimiento de los inversores. Además, en octubre, el tono de los mercados financieros siguió recuperándose gradualmente a medida que los inversores valoraron positivamente el acercamiento comercial entre EE. UU. y China y los avances sobre el *brexit* (véase la sección de [Economía Internacional](#)). Sin embargo, alrededor de esta tendencia de mejora, la volatilidad de todos los activos financieros (y especialmente de los de deuda pública) se mantuvo relativamente elevada por la ausencia de soluciones en firme en ambos conflictos. Así, en unos mercados sensibles a las declaraciones políticas y los mensajes de los bancos centrales, en octubre las principales bolsas globales cerraron en positivo y recuperaron parte de las pérdidas sufridas durante el verano, los tipos de interés soberanos a ambos lados del Atlántico repuntaron con fuerza y los precios de las materias primas se encarecieron.

Las bolsas suben de manera generalizada. Además de la recuperación del sentimiento, octubre ofreció a los mercados de renta variable otro argumento para respaldar la mejora de las expectativas: el inicio de la campaña de resultados empresariales del 3T 2019. La mayoría de los beneficios presentados hasta la fecha de cierre de este *Informe Mensual* superaron ampliamente las previsiones de los analistas, especialmente en EE. UU. (aunque cabe recordar que, desde principios de año, los analistas han rebajado de manera generalizada sus proyecciones por el empeoramiento de las perspectivas del crecimiento económico). Así, los índices bursátiles de las economías desarrolladas registraron avances en el conjunto del mes (S&P 500 +2,0% y EuroStoxx 50 +1,0%). A nivel sectorial, la recuperación del sentimiento de los inversores se reflejó en la revalorización de las compañías financieras (favorecidas por el aumento de los tipos de interés soberanos) y de las cíclicas (aquellas cuyos beneficios son más sensibles al ciclo económico). Por su parte, los índices bursátiles de las economías emergentes también experimentaron alzas (MSCI Emerging Markets +4,1%), ante la expectativa de una mejora de las relaciones comerciales entre Washington y Pekín.

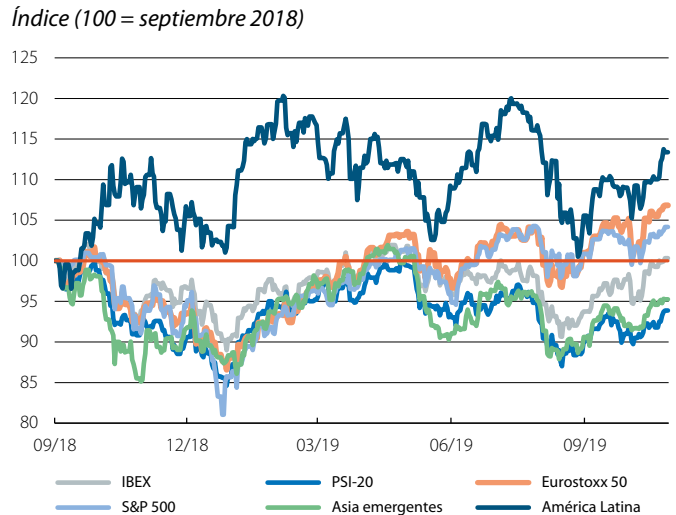
Los tipos soberanos siguen recuperándose. Aunque, a principios de octubre, los tipos de interés soberanos de EE. UU. y la eurozona volvieron a disminuir por la publicación de algunos datos de actividad débiles, a lo largo del mes estos volvieron a recuperarse gracias a los acontecimientos positivos alrededor de las negociaciones comerciales entre EE. UU. y China y el *brexit*. Además, en EE. UU. la curva soberana se desinvertió por primera vez desde junio, al situarse el tipo de interés a 10 años por encima del tipo a 3 meses (históricamente, una curva invertida ha anticipado una entrada en recesión al cabo de unos trimestres). Asimismo, en Europa la mejora del apetito por el riesgo supuso un aumento de la rentabilidad del *bund* alemán (aproximadamente en +20 p. b.), y la reducción de las primas de riesgo de la periferia de la eurozona hasta niveles mínimos del año.

Volatilidad implícita en los mercados financieros



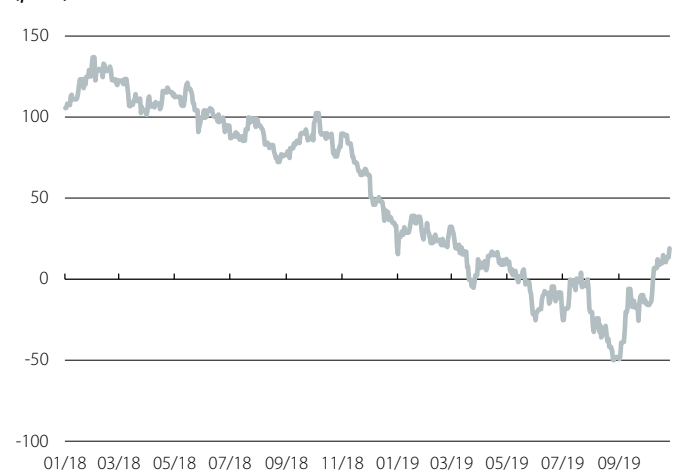
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Principales bolsas internacionales



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

EE. UU.: pendiente de la curva de tipos de interés (p. b.)



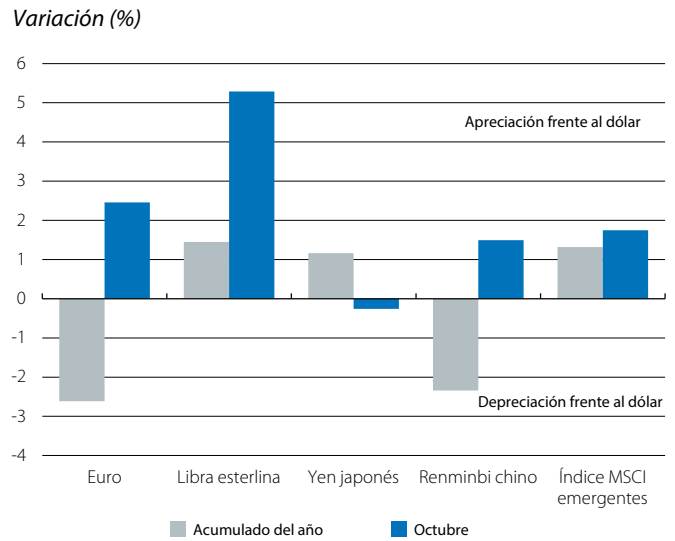
Nota: Diferencia entre los tipos de interés soberanos a 10 años y 3 meses. Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

La libra esterlina se fortalece con los acuerdos del brexit. El optimismo de los inversores respecto a *brexit* se extendió también al mercado de divisas a través del tipo de cambio de la libra, que se apreció más de un 4% (frente al dólar y al euro) tras la publicación del acuerdo de salida entre Reino Unido y la UE. Adicionalmente, y como reflejo de una menor aversión al riesgo, el dólar estadounidense se depreció frente a la mayoría de divisas de las economías avanzadas y emergentes (el peso argentino fue una de las excepciones, con una depreciación algo superior al 3% ante la perspectiva de un cambio de Gobierno tras las elecciones generales celebradas el 24 de octubre).

El BCE defiende el estímulo de septiembre en el adiós de Draghi. Tras las importantes medidas anunciadas en septiembre (especialmente, el recorte del tipo de depósito hasta el -0,50% y la reanudación de las compras netas de activos a un ritmo de 20.000 millones de euros mensuales), no hubo novedades en la reunión de octubre del BCE. Los miembros del Consejo de Gobierno destacaron la persistencia del escenario de crecimiento bajo, la inflación débil y la incertidumbre elevada para respaldar las decisiones tomadas en septiembre y reiterar la necesidad de una política fiscal más expansiva. Además, pidieron unidad y dejar atrás el desacuerdo exhibido el mes anterior. Por otro lado, esta fue la última reunión de Mario Draghi al frente del BCE (Christine Lagarde tomará el relevo en noviembre), y gran parte de la rueda de prensa posterior estuvo dedicada a valorar su legado. En este sentido, Draghi defendió la política de tipos de interés negativos y las otras medidas de política monetaria no convencional, mientras que también se le recordaron las palabras *Whatever it takes* (lo que haga falta), con las que será recordado por poner fin, en 2012, al miedo a la ruptura de la eurozona.

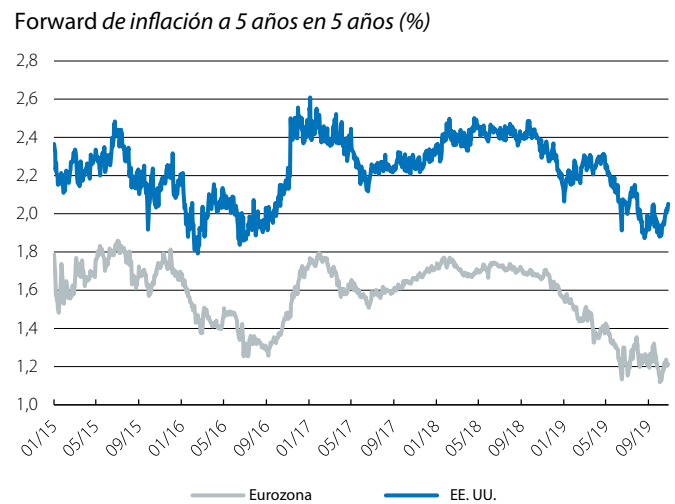
La Fed baja tipos por tercera vez este año. Apoyándose de nuevo en la persistencia de los riesgos sobre el escenario y unas presiones inflacionistas moderadas, la Reserva Federal bajó los tipos de interés en 25 p. b. hasta el intervalo 1,50%-1,75%. En la rueda de prensa posterior a la reunión, el presidente Jerome Powell señaló que este nivel de los tipos de interés es el apropiado para el escenario económico de la Fed, que proyecta un crecimiento moderado, un mercado laboral robusto y un acercamiento de la inflación hacia su objetivo. En este sentido, Powell también sugirió que, en ausencia de alteraciones materiales del escenario, no habrá movimientos en los tipos de interés en los próximos meses. Aunque esta referencia aplica por igual a posibles subidas y bajadas, los comentarios de Powell apuntaban a una menor predisposición a subir los tipos, por lo que es probable que en los próximos trimestres la Reserva Federal mantenga un sesgo acomodaticio. Por otra parte, la Fed decidió a principios de octubre (en una reunión de urgencia) volver a comprar deuda pública a corto plazo a un ritmo de 60.000 millones de dólares al mes con el objetivo de aumentar las reservas bancarias y la liquidez en los mercados interbancarios. Sobre esta decisión, los miembros de la Fed reiteraron que no se trata de un nuevo QE, puesto que, a diferencia de las compras de activos realizadas tras la Gran Recesión (centradas en activos con vencimientos a más largo plazo), esta vez no se pretende disminuir la prima temporal de la deuda soberana.

Divisas internacionales frente al dólar



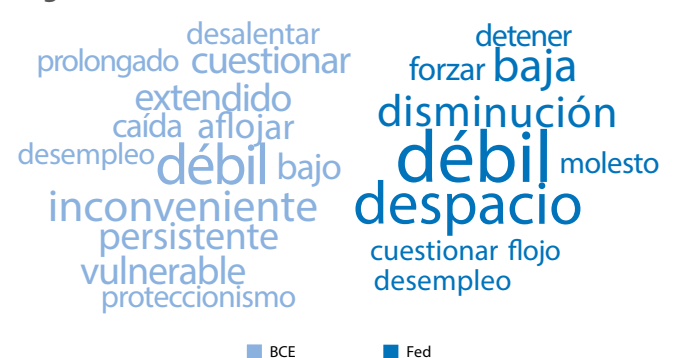
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Eurozona y EE. UU.: expectativas de inflación de mercado



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

Reuniones de octubre: principales palabras negativas de los comunicados



Fuente: CaixaBank Research.