

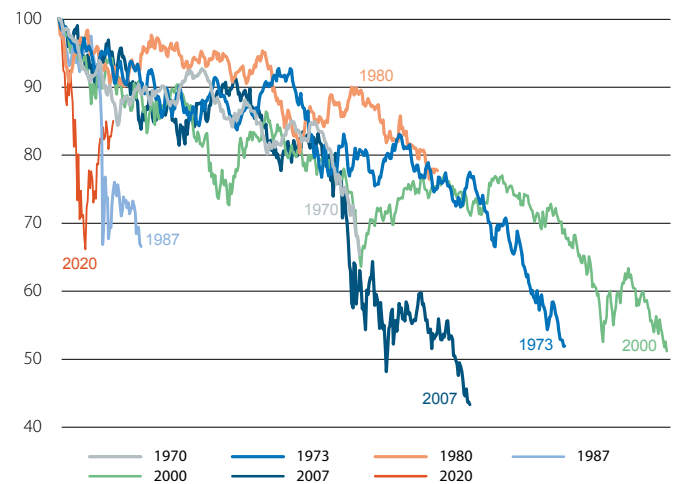
## El sentimiento de los mercados financieros se estabiliza

Los mercados financieros se agarran a las políticas de apoyo a la economía y los planes de desconfinamiento. Tras el descalabro de febrero y marzo, de una intensidad muy notable y una velocidad sin precedentes, en abril los inversores se tomaron un respiro, la volatilidad disminuyó y las cotizaciones se estabilizaron e incluso recuperaron algo de terreno. Así, las bolsas registraron ganancias generalizadas (aunque siguen en negativo en el acumulado de lo que va de año), las presiones sobre las primas de riesgo se relajaron (especialmente en lo que respecta a la deuda corporativa, más tensionada en los meses pasados) y, en el mercado cambiario, las divisas de las economías emergentes tuvieron mayor estabilidad. Este mejor desempeño de los mercados financieros se produjo a medida que los inversores digerían la rápida y notable respuesta de la política económica y, especialmente, ante la reconducción de las infecciones en economías clave, como la eurozona, y la consiguiente preparación de planes de retirada gradual de las restricciones a la actividad. No obstante, y a pesar del menor estrés de los mercados, el entorno financiero sigue siendo muy exigente y propenso a vivir nuevos repuntes de la volatilidad.

**El barril de petróleo tantea los precios negativos.** El mes fue más turbulento en el mercado de petróleo aunque, a principios de abril, los países de la OPEP y otros importantes productores de crudo, como Rusia, pusieron fin a una breve guerra de precios y firmaron un nuevo acuerdo de recortes de la producción. En concreto, en mayo y junio de 2020 se producirán 9,7 millones de barriles diarios (mbd) menos respecto a los niveles de octubre de 2018, mientras que los recortes serán algo menores en la segunda mitad de 2020 (7,7 mbd) y a lo largo de 2021 (5,8 mbd menos desde enero de 2021 hasta abril de 2022). Sin embargo, los esfuerzos de la OPEP y sus aliados chocaron con la congelación de la demanda que ha provocado la COVID-19 y el precio del crudo siguió cayendo, hasta el punto de que, en algunas referencias, se llegaron a fijar precios negativos (en particular, en los contratos de crudo estadounidense WTI con vencimiento en mayo). Esta anomalía fue reflejo de que, con los bajos precios del petróleo, la acumulación de existencias está llegando a saturar los centros de almacenamiento de EE. UU. y obliga a los compradores a hacer frente a mayores costes de almacenamiento. Así, al acercarse el momento de ejecutar los contratos de mayo, muchas refinerías estadounidenses solo estuvieron dispuestas a adquirir nuevos barriles de petróleo si se les compensaba por el aumento de los costes y, el lunes 20 de abril, el precio del barril de WTI llegó a comerciarse a -37,6 dólares y empujó a la baja al resto del mercado. No obstante, el precio del Brent siempre se mantuvo en terreno positivo y, empujado por una mejora del sentimiento de mercado, llegó a

### S&P 500: las mayores caídas

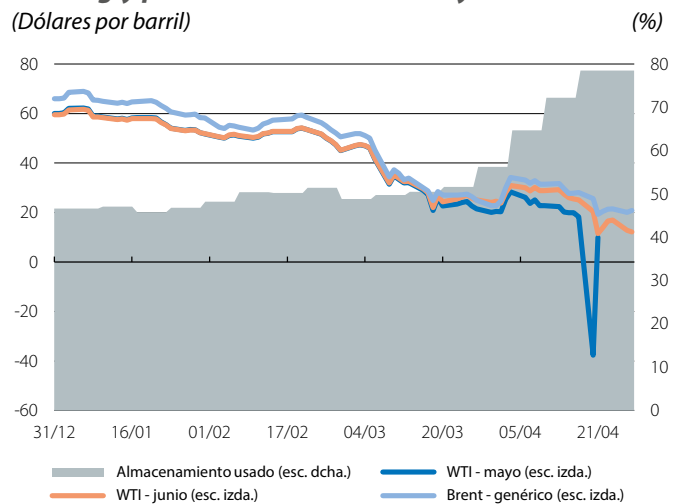
Índice (100 = máximo previo a la caída)



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

### Petróleo: capacidad de almacenamiento en Cushing y precio del barril de Brent y WTI

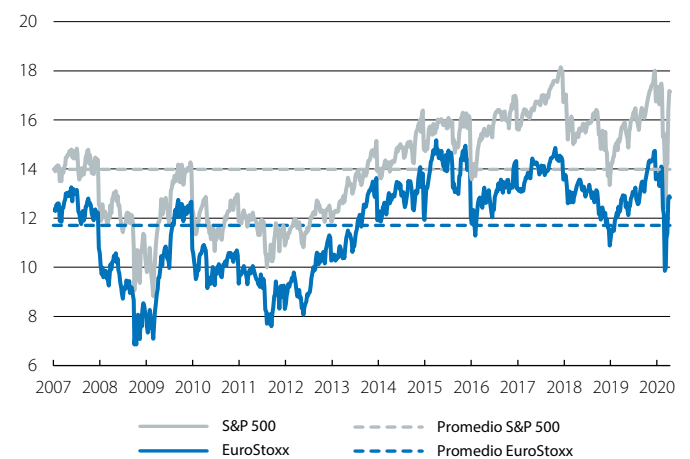
(Dólares por barril)



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

### Ratio P/E: evolución y media de los últimos años

(12 meses forwards)



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

cerrar el mes de abril con una leve recuperación hasta los 25 dólares.

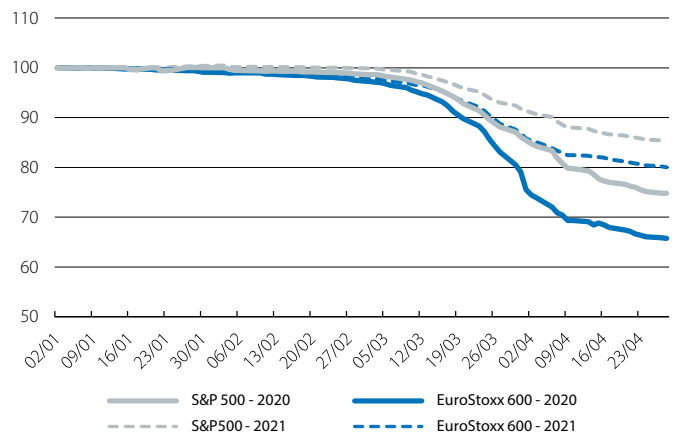
**Las bolsas recuperan parte del terreno perdido.** Tras los fuertes descensos sufridos en marzo, en abril los principales índices bursátiles experimentaron ascensos cercanos al 10% tanto en las economías avanzadas (aunque en la eurozona hubo mayor disparidad entre la periferia y el núcleo) como en las emergentes. Además de la mejora del sentimiento, la publicación de resultados empresariales referentes al 1T 2020 a lo largo de abril también favoreció el desempeño de las bolsas. Y es que, a pesar de recoger un elevado deterioro de los beneficios en términos interanuales por el impacto de la COVID-19, en general los beneficios publicados fueron algo mejor a los esperados por los analistas, que en los meses anteriores habían rebajado muy sustancialmente sus previsiones. No obstante, en el conjunto del año los índices siguen claramente en negativo y la volatilidad de las bolsas continúa en niveles históricamente elevados. Es más, la recuperación no fue igual en todos los sectores y se concentró especialmente en aquellos menos vinculados a la evolución del ciclo económico (como salud, consumo no cíclico y telecomunicaciones).

**Las tensiones en los mercados de crédito se toman un respiro.** El fuerte repunte de las primas de riesgo de la deuda corporativa que se produjo en marzo se suavizó en abril. La actuación de los principales bancos centrales (Fed y BCE) a través de los programas especiales de compras de activos (como los bonos de titulización hipotecaria y deuda corporativa) dieron respaldo a la confianza de los inversores y favorecieron la cesión de las tensiones crediticias, tanto en los segmentos de grado de inversión como en los de grado especulativo. Sin embargo, el entorno crediticio sigue mostrando elevadas exigencias. Uno de los aspectos que mayores reticencias despierta entre los inversores, y que se encuentra detrás de las mayores primas de riesgo corporativas, es la capacidad de absorción del mercado de grado especulativo de todas aquellas compañías que están perdiendo su calificación de grado de inversión (analizamos este fenómeno de los «ángeles caídos» en el Focus «[Las vulnerabilidades de la deuda corporativa ante un shock histórico](#)» en este mismo Informe Mensual).

**La Fed, dispuesta a ampliar la red de seguridad.** Tras lanzar una batería de medidas de manera rápida y contundente en marzo, las reuniones de abril de los principales bancos centrales se saldaron con muchas menos novedades en términos de política monetaria. En cambio, Fed y BCE se centraron en analizar el cambio de escenario económico y reiterar que están preparados para redoblar esfuerzos en caso de ser necesario. Por un lado, en EE. UU., al finalizar la última reunión de la Fed, Jerome Powell describió un escenario económico para el 2T negativo para la economía estadounidense, marcado por una caída abrupta de la actividad y la previsión de un repunte de la tasa de paro por encima del 10% y la debilidad de la inflación. Powell no anunció nuevas medidas de política monetaria,

**Evolución de las expectativas de los beneficios empresariales en 2020 y 2021**

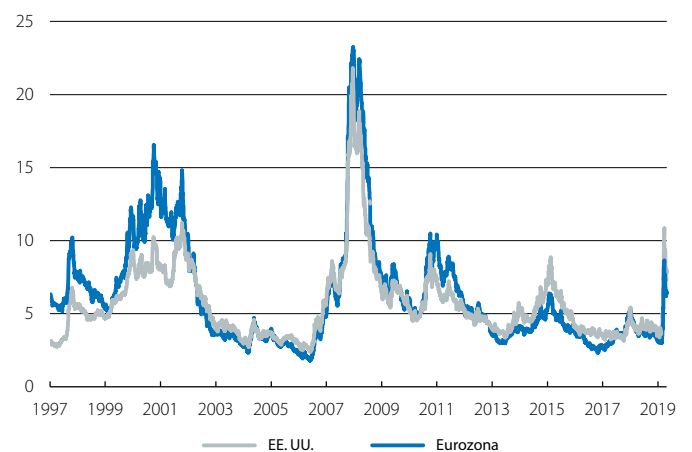
Índice (100 = enero 2020)



Nota: Evolución de las expectativas de los beneficios por acción de 2020 y 2021. Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

**Primas de riesgo corporativas en el grado especulativo**

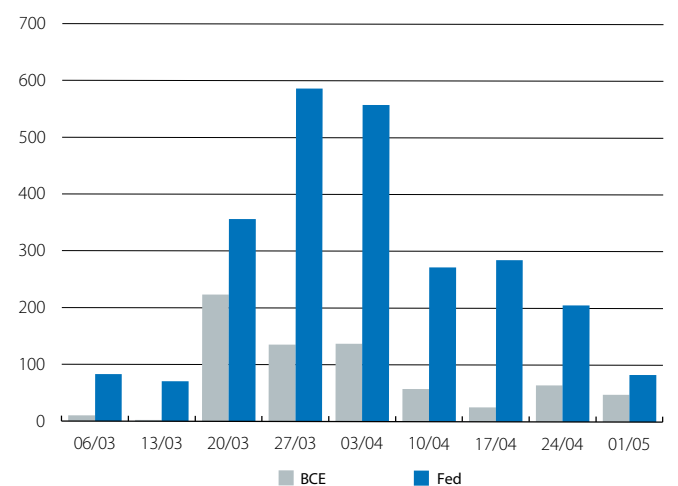
(p. p.)



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

**Balance de los bancos centrales: aumento semanal**

(Miles de millones de euros y dólares)



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

pero remarco que las fricciones de los mercados financieros domé- sticos se están moderando tras la puesta en marcha de toda una batería de medidas (entre las que destacan las compras ilimitadas de *treasuries* y bonos hipotecarios). Asimismo, también recalco que, ante la elevada incertidumbre del escenario económico actual, la Fed podría incrementar los estímulos para favorecer que la recuperación sea lo más robusta posible.

**El BCE refuerza la liquidez.** Al igual que la Fed, el BCE también presentó un escenario económico de profunda recesión en la eurozona para 2020. En ese contexto, la entidad anunció nuevos estímulos, que se unen a los ya adoptados en marzo, con el fin de reforzar la abundancia de liquidez y evitar tensionamientos crediticios. Entre ellos destacó la rebaja del coste de financiación a través de las TLTRO-III y la creación de un nuevo programa de inyecciones de liquidez extraordinarias para la pandemia (PELTRO), que se lanzarán a partir de mayo de 2020 y, con un vencimiento a mediados de 2021, satisfarán todas las peticiones a un tipo de interés del -0,25%. Además, la entidad se mostró abierta a intensificar la magnitud de todas sus herramientas tanto como sea necesario.

**Las primas de riesgo de la periferia, en el punto de mira.** El despliegue de medidas de la Fed y el BCE favoreció un entorno estable y en cotas muy bajas para los tipos de interés soberanos en EE. UU. y Alemania. Sin embargo, el mes fue menos plácido para los tipos de interés soberanos en la periferia de la eurozona. Las crecientes necesidades de financiación de estos países para hacer frente al impacto de la COVID-19 siguió empujando las primas de riesgo al alza (+35 p. b. en Italia, +16 p. b. en España y +6 p. b. en Portugal). Además, en abril, la agencia de calificación crediticia Fitch rebajó la nota soberana de Italia en un punto (hasta BBB-). Por su parte, el BCE mantuvo un volumen de compras de deuda pública elevado en su programa extraordinario contra la pandemia (PEPP) y concentró las compras de su otro programa (PSPP) en los países periféricos (todavía no se conoce la distribución geográfica de las compras del PEPP).

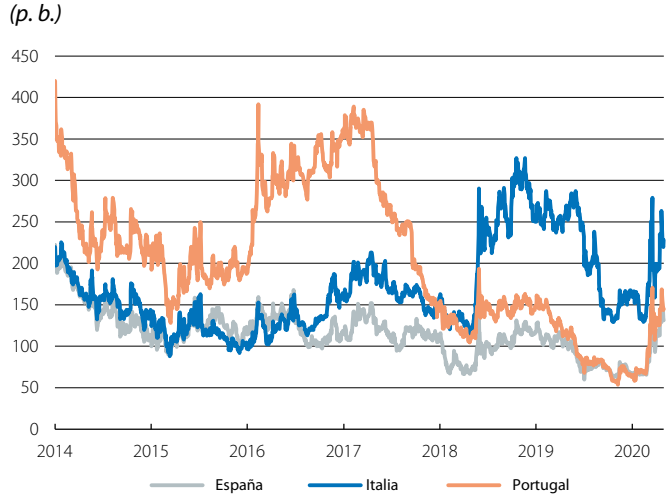
**Los mercados emergentes presentan elevadas tensiones de financiación.** El repunte de los diferenciales de crédito observado en las economías avanzadas en marzo tuvo un mayor impacto en las emergentes. Si bien la recuperación del sentimiento de mercado en abril y la puesta en marcha de inyecciones de dólares por parte de la Fed lograron aminorar las primas de riesgo sobre la deuda de economías emergentes, el hundimiento del precio del petróleo agravó la situación de muchos de los países productores. Por su parte, en el mercado cambiario, las divisas emergentes se mantuvieron más estables, pero persiste su debilidad en el conjunto del año (el índice agregado de divisas emergentes de JP Morgan acumula un descenso cercano al 15% desde comienzos de año).

**Reuniones de abril de la Fed y del BCE: principales palabras negativas**



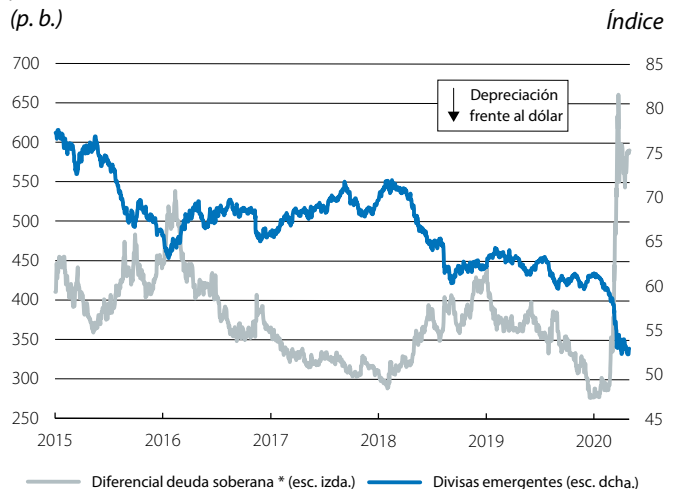
Fuente: CaixaBank Research.

**Eurozona: primas de riesgo de la deuda pública a 10 años (p. b.)**



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

**Economías emergentes: divisas frente al dólar y diferencial de deuda soberana**



Nota: \* Diferencia entre el promedio de las economías emergentes con el treasury de EE. UU. Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.