

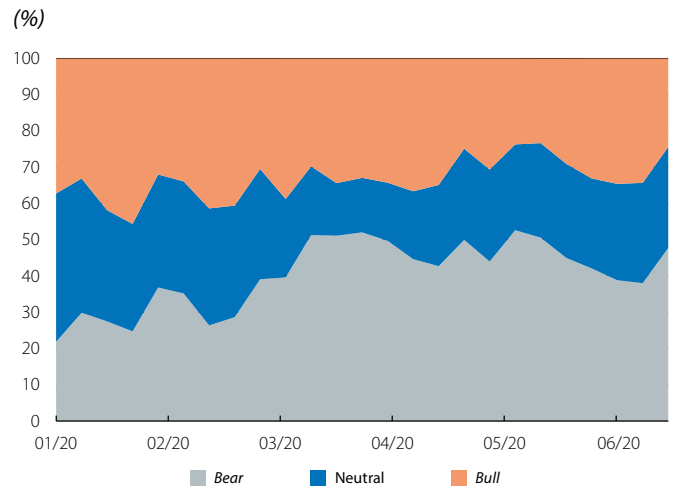
Pese a las dudas, los mercados financieros continúan recuperándose

Los inversores se debaten entre rebote o rebrote. Atrás quedan las semanas de marzo en las que la paralización de la mayoría de las economías mundiales por la COVID-19 y unas grandes dosis de incertidumbre entre los inversores generaron el mayor desplome de los mercados financieros en varias décadas. Desde entonces, los potentes estímulos monetarios y fiscales de los bancos centrales y los gobiernos, así como la paulatina reducción de las medidas de distanciamiento social, fueron progresivamente alimentando el ánimo de los inversores y favorecieron la revalorización de los activos de riesgo, como las bolsas, la deuda corporativa de grado especulativo y las materias primas. Sin embargo, después de estas fases de estabilización y restablecimiento del sentimiento, en las últimas semanas los inversores se han mostrado más cautelosos. En junio, los mercados también mantuvieron un tono positivo, pero el apetito por el riesgo ya mostró algo más de contención, puesto que los datos económicos han ido confirmando que la caída de la actividad en los últimos meses ha sido muy abrupta y las proyecciones siguen apuntando a que la recuperación de la economía será gradual y estará condicionada por posibles nuevos rebrotes (de hecho, en junio ya se vivieron algunas sesiones de volatilidad financiera por el incremento de los contagios, especialmente en EE. UU. y América Latina).

Las bolsas avanzan en un escenario incierto. Desde las intensas cesiones de las bolsas en marzo, la renta variable ha experimentado una contundente revalorización a nivel global (el índice MSCI global registra un alza del 35%), a pesar de que en el cómputo anual se siguen registrando pérdidas. La recuperación de los índices bursátiles se ha producido de manera desigual entre regiones debido, principalmente, a la composición sectorial de cada índice y al distinto recorrido que ofrecían las ratios de valoración de estos. Sin embargo, entre los aspectos comunes que han respaldado las ganancias están la mejora de las expectativas económicas y el amplio abanico de estímulos fiscales y monetarios. El ejemplo más representativo se encuentra en las bolsas estadounidenses y europeas, donde las respuestas contundentes de la Fed y el BCE y la propuesta del Fondo de Recuperación de la UE favorecieron en junio el apetito por el riesgo de los inversores (Eurostoxx 50 +6,0%, S&P 500 +1,8% y Nasdaq +6,0%). Sin embargo, este dinamismo en las cotizaciones no estuvo exento de volatilidad. Fueron diversas las sesiones en las que el aumento de los contagios de la COVID-19 y la cautela de las instituciones sobre el ritmo de recuperación de la economía arrastraron los índices bursátiles a la baja.

El precio del crudo se aleja de sus mínimos. Otro activo que evolucionó de forma muy similar es el petróleo. En junio, el precio del barril de Brent siguió ascendiendo y llegó a superar los 43 dólares, nivel no visto desde inicios de marzo. Esta escalada se debió a la aceleración gradual de la demanda de carburantes (vinculada a la restauración de la actividad en la mayoría de los países y a la mejora del sentimiento de los inversores) y a la continuidad del descenso de la oferta de la OPEP y sus aliados. Precisamente este factor ganó peso tras la extensión del acuerdo de recortes en la producción de 9,7 millones de barriles día-

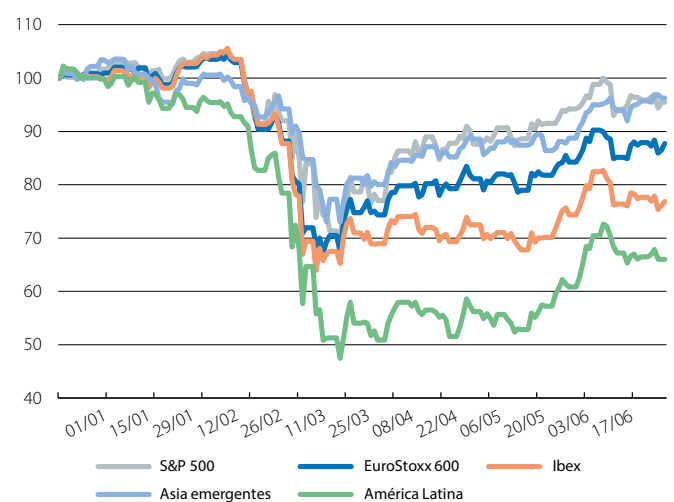
EE. UU.: sentimiento del mercado



Nota: Porcentaje de inversores que responden a la encuesta de American Association of Individual Investors sobre su sentimiento: optimista (bull), pesimista (bear) o neutral.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Principales bolsas internacionales

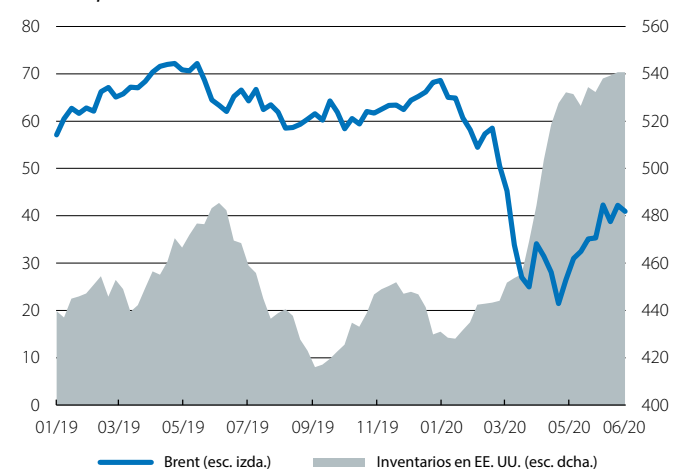
Índice (100 = enero 2020)



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

Petróleo: precio del barril de Brent e inventarios de crudo en EE. UU.

(Dólares por barril) (Millones de barriles)



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

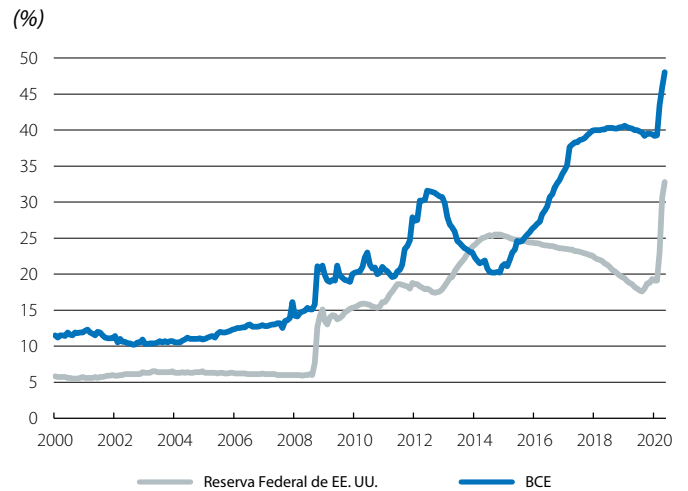
rios hasta finales de julio (inicialmente estaba previsto que empezaran a relajarse a principios de julio) y una postura más contundente del cártel contra el incumplimiento de las cuotas de producción de sus miembros. Por su parte, el precio del barril de WTI (West Texas Intermediate, el crudo de referencia en EE. UU., que en los meses anteriores llegó a cotizar puntualmente precios negativos) también se vio favorecido por la interrupción de la actividad de varios pozos de extracción de *shale* y ascendió hasta los 38 dólares.

El BCE redobla los esfuerzos para combatir la COVID-19. En su última reunión de junio, la entidad presentó una visión más sombría del escenario económico (estima que el PIB de la eurozona caerá cerca de un 9% en 2020, aunque también baraja un escenario más severo en el que podría llegar a caer un 12,6%), a pesar de las muestras de incipiente recuperación de algunos indicadores de actividad. Por ello, y con el fin de intentar aminorar las tensiones financieras y económicas que puedan desprenderse de un escenario tan incierto, el BCE anunció importantes medidas: i) el aumento del programa de compras de activos por la pandemia (el llamado PEPP) en 600.000 millones de euros, que se sumarán a los 750.000 anunciados en marzo, ii) la extensión de la duración del PEPP hasta, al menos, junio de 2021 y iii) la reinversión del principal de los vencimientos del PEPP hasta finales de 2022. Estas medidas se sumaron a otros programas de compras de activos ya existentes y a la continuidad de los tipos de interés oficiales en mínimos históricos. Asimismo, las inyecciones de liquidez alcanzaron un máximo histórico en junio, con una demanda de la TLTRO de junio que se elevó hasta los 1,3 billones de euros (un incremento neto de la liquidez de 548.000 millones de euros una vez descontada la parte que corresponde a refinanciación de operaciones anteriores).

Los otros grandes bancos centrales también amplían las medidas acomodaticias. Al igual que el BCE, otros bancos centrales adoptaron nuevas medidas para hacer frente al escenario económico adverso provocado por la pandemia. De una parte, la Fed facilitó el acceso a algunos de los programas destinados a apoyar el crédito a las empresas y dejó entrever la posibilidad de controlar la curva de tipos soberanos a través de su participación en el mercado de *treasuries*, como ya hace el Banco de Japón. De otra, el Banco de Inglaterra incrementó en 100.000 millones de libras (hasta los 745.000 millones) el total de deuda soberana que pretende adquirir hasta finales de año. Igualmente, en las economías emergentes, el banco central de China redujo el tipo *repo* hasta el 2,35%, y en Brasil los tipos oficiales descendieron a nuevos mínimos históricos (2,25%).

Los tipos de interés de la periferia de la eurozona siguen cediendo. En junio, las actuaciones del BCE a través del PEPP y de la cuarta subasta de TLTRO siguieron favoreciendo el descenso de los tipos de interés a largo plazo de la deuda de la periferia hasta los niveles previos a la propagación de la COVID-19. En ese sentido, también ayudaron el optimismo de los inversores sobre el fondo de reconstrucción de la UE y la confirmación del *rating* de España por Fitch (en A-). Por su parte, las curvas de la deuda de menor riesgo, como la de EE. UU. y la de Alemania, se mantuvieron relativamente estables ante el aumento de la incertidumbre sobre el escenario económico en la recta final del mes. En este contexto, el dólar estadounidense se debilitó frente a la mayoría de las divisas avanzadas y el euro se situó por encima de los 1,12 dólares.

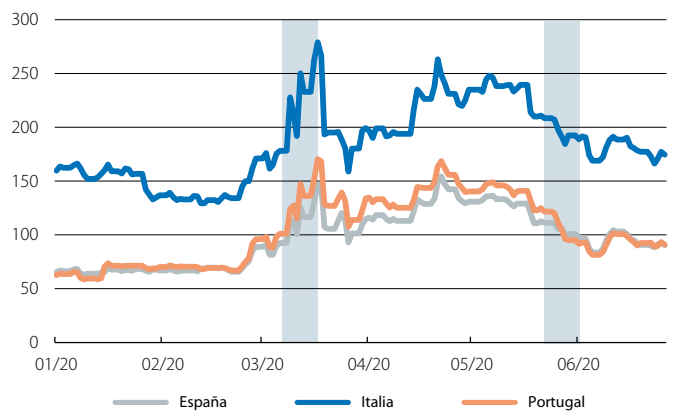
Balanza de los bancos centrales como porcentaje del PIB



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

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

(p. b.)

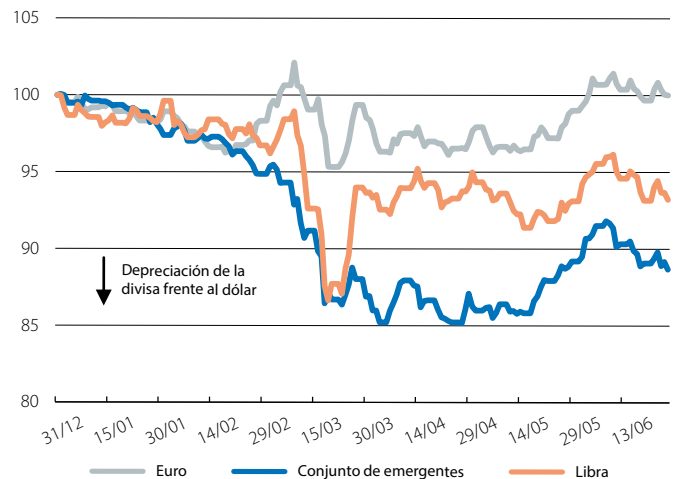


Nota: Las zonas sombreadas indican, de izquierda a derecha, la propagación de la COVID-19 en marzo y la propuesta del Fondo de Reconstrucción de la UE en mayo.

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

Divisas internacionales frente al dólar

Índice (100 = enero 2020)



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