

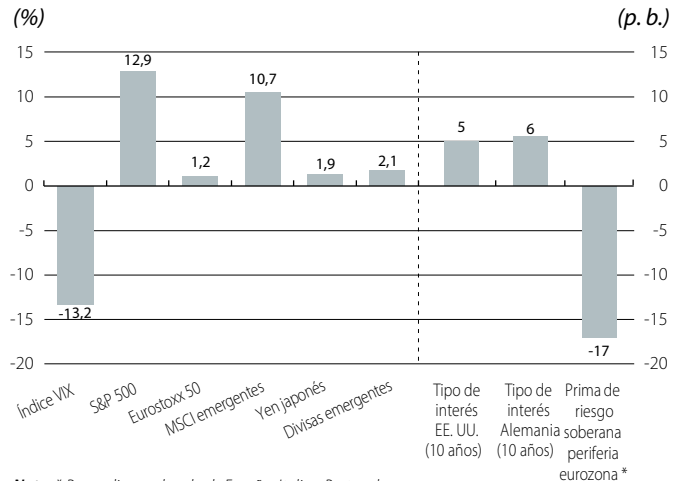
Un verano singularmente plácido en los mercados financieros

La reactivación económica aviva el apetito por el riesgo. En un contexto de reactivación de la actividad y apoyo de las políticas económicas a la recuperación, por un lado, pero de aparición de nuevos rebotes de la COVID-19 y moderación en la mejora de la movilidad, por el otro, a lo largo de julio y agosto el sentimiento inversor optó, en general, por el optimismo y propició un verano relativamente apacible en los mercados financieros. Así, la continuidad en la recuperación del apetito por el riesgo favoreció el desempeño de los activos de riesgo (con alzas generalizadas de las bolsas, recuperación de los precios de las materias primas y reducción de las primas de riesgo, tanto soberanas como corporativas) y redujo la presión que habían sufrido los activos refugio con el estallido de la pandemia (como el dólar estadounidense, que en primavera se apreció con fuerza, o los bonos soberanos de EE. UU. y Alemania). No obstante, en el tramo final de agosto, con el fin del periodo vacacional, el sentimiento inversor se volvió más cauto y susceptible a las infecciones por COVID-19 y se vivieron algunas sesiones de volatilidad y retrocesos en los activos de riesgo.

Bolsas al alza, especialmente en EE. UU., donde se recobran los niveles prepandemia. El tono optimista de los inversores quedó bien reflejado en la recuperación generalizada de las principales bolsas mundiales a lo largo de julio y agosto. En general, la mejora estuvo aupada por las cotizaciones de sectores más sensibles al ciclo económico y, por regiones, destacó el fuerte empuje de China (donde la actividad económica ha rebotado con fuerza) y EE. UU. (favorecido por las cotizaciones de empresas tecnológicas y de comercio electrónico). En ambos países, los parqués cerraron agosto habiendo superado cómodamente los niveles prepandemia y en nuevos máximos del año. En cambio, aunque en el conjunto de Europa también se impusieron los avances bursátiles, a cierre de agosto los parqués europeos mantenían un tono más heterogéneo y todavía acumulaban pérdidas importantes respecto al cierre de 2019. En un extremo, el retroceso del Ibx 35 español respecto a principios de año era cercano al -30% mientras que, en el otro, el DAX alemán terminó agosto apenas un 2% por debajo de su cierre de 2019. En un punto intermedio, las pérdidas que todavía arrastraban Italia, Francia y Portugal a finales de agosto se situaban alrededor del -15%. Del mismo modo, entre los mercados emergentes se registró una tendencia general al alza, pero con un desempeño mucho más positivo en Asia (índice MSCI +12,5% desde cierre de junio y +7,2% en lo que va de año) que en América Latina (+3,7% y -33,7%, respectivamente). Además, entre los emergentes frágiles destacó el mal desempeño de las cotizaciones turcas (bolsa de Estambul -7,4% en el acumulado de julio y agosto).

Las divisas se recuperan frente al dólar. Con la excepción destacada de la lira turca (se depreció cerca de un 7% desde finales de junio), el tono general de los mercados cambiarios fue positivo y la mejora del sentimiento propició una recuperación de la mayoría de divisas frente al dólar estadounidense. Este avance fue generalizado entre las divisas emergentes, aunque en cifras relativamente moderadas, mientras que la apreciación de las divisas avanzadas fue muy marcada (euro +6%, libra esterlina +8% y yen japonés +2%). De hecho, mientras que estas di-

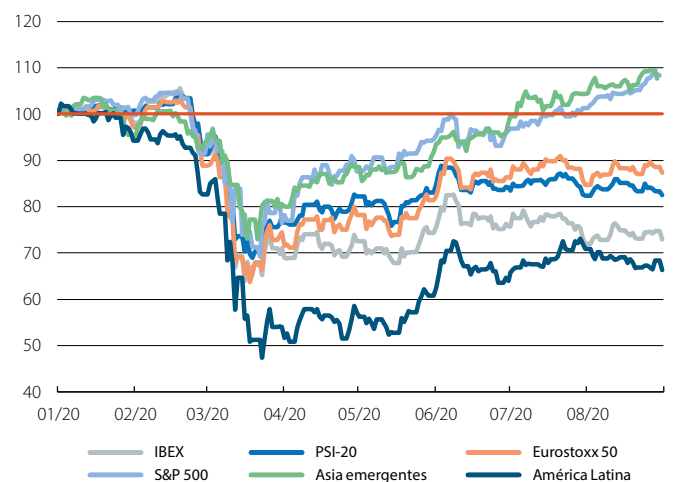
VARIABLES FINANCIERAS SELECCIONADAS: VARIACIÓN ENTRE 30 DE JUNIO Y 31 DE AGOSTO DE 2020



Nota: * Promedio ponderado de España, Italia y Portugal.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Principales bolsas internacionales

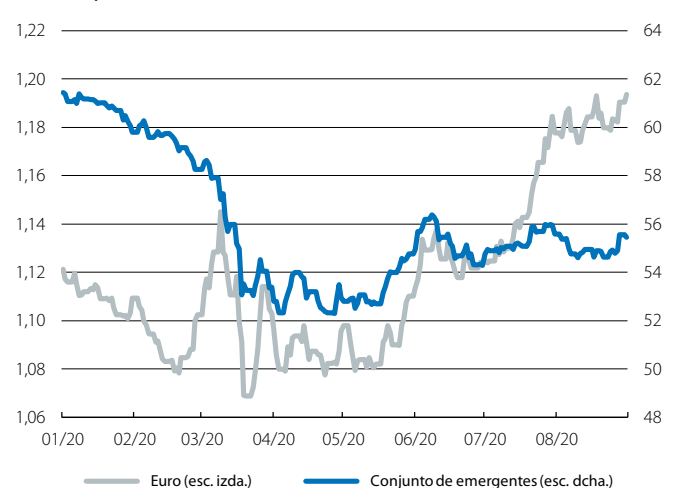
Índice (100 = enero 2020)



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

Divisas internacionales frente al dólar

(Dólares por euro)



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

visas avanzadas se situaron en máximos anuales, a cierre de agosto las emergentes todavía arrastraban una depreciación notable respecto a principios de año.

La mejora del sentimiento aúpa las materias primas. En la misma línea, los mercados de materias primas exhibieron una recuperación generalizada de las cotizaciones a lo largo del verano, que se visualizó tanto entre las materias primas energéticas como en los productos agrícolas y los metales. En el mercado de petróleo, el barril de Brent también se benefició de los recortes de la OPEP y sus aliados (según lo acordado para acomodar la recuperación de la economía global, en agosto se relajaron de los 9,7 millones de barriles por día a los 7,7) y su precio remontó hasta alrededor de los 45 dólares. Además, de la mano de la reactivación de la demanda, los inventarios acumulados de petróleo han empezado a disminuir. Sin embargo, permanecen en niveles elevados (por ejemplo, en EE. UU., un 15% por encima del promedio de los últimos cinco años) y deberían servir para acolchar posibles repuntes de demanda y mitigar su impacto en los precios.

Los tipos de interés se anclan en cotas bajas. La mejora del apetito por el riesgo propició una cierta recuperación de los tipos de interés de la deuda soberana considerada más segura, como la de EE. UU. y Alemania, y las curvas ganaron algo de pendiente. En cualquier caso, los tipos de interés permanecen en niveles muy inferiores a los de principios de año (los tipos a 10 años de EE. UU. y Alemania cerraron agosto 122 p. b. y 21 p. b., respectivamente, por debajo de los registros de finales de 2019). Asimismo, las primas de riesgo de la eurozona siguieron estrechándose y se acercaron a mínimos del año (en primavera habían llegado a repuntar en más de 90 p. b. y 110 p. b. en España y Portugal, respectivamente, y cerca de 150 p. b. en Italia).

La política monetaria cimienta unas condiciones financieras acomodaticias. Las expectativas implícitas detrás de los bajos tipos de interés cotizados en mercado apuntan a un largo periodo de política monetaria acomodaticia (a cierre de agosto, los tipos implícitos no ponían en precio movimientos de tipos de la Fed antes de 2023 ni del BCE antes de 2024). Y es que, tras estabilizar el entorno financiero, en sus reuniones de julio los principales bancos centrales no modificaron su política monetaria pero reiteraron que esta debe ser muy acomodaticia para respaldar la recuperación económica. Así, aunque el gran caldo de las medidas implementadas hace que no se esperen anuncios significativos en sus reuniones de septiembre, tanto la Fed como el BCE recordaron que están preparados para redoblar esfuerzos si la economía lo necesita. Por el momento, pero, los bancos centrales han apartado su papel de «apagafuegos» y han puesto unas luces más largas. Muestra de ello fue que, a finales de agosto, la Fed anunció una recalibración de sus objetivos de largo plazo y del marco estratégico que rige su política monetaria. Por un lado, la Fed perseguirá una inflación que, *en promedio a lo largo del tiempo*, sea del 2%, con lo que tolerará periodos de inflación moderadamente superior al 2% si vienen precedidos de periodos con registros inferiores al 2%. Por otro lado, pasa a juzgar el mercado laboral con una mirada asimétrica: en términos de *cuán por debajo* se encuentra del pleno empleo (hasta el momento, lo había hecho en términos de *desviaciones*, que podían ser a la baja o al alza). Además, resalta la importancia de adoptar una visión «inclusiva» al pensar en el máximo empleo. En el contexto actual, todo ello apunta a que la Fed mantendrá los tipos bajos durante más tiempo de lo que lo hubiera hecho bajo su anterior marco estratégico.

Precio del petróleo Brent

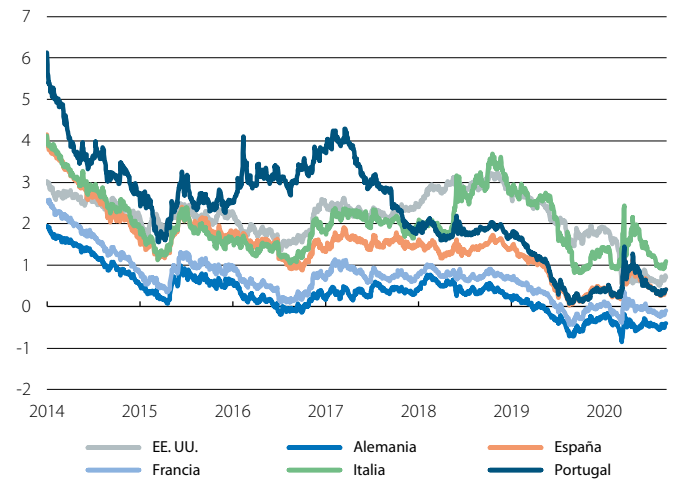
(Dólares por barril)



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.

Reuniones de julio: principales palabras negativas de los comunicados



Fuente: CaixaBank Research.