

La volatilidad retorna a los mercados financieros

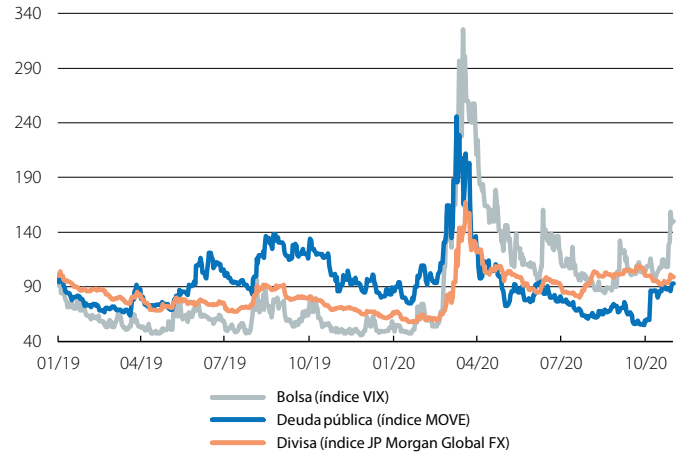
Los inversores mantienen la cautela. Siguiendo la tónica de septiembre, en octubre el ánimo de los inversores siguió empeorando a causa del notable avance de la COVID-19 en los países desarrollados. La atención de los mercados se centró en la implementación de nuevas medidas para contener la pandemia, en el apoyo continuado de los bancos centrales (el BCE apunta a más estímulos de cara a diciembre) y en las negociaciones de un nuevo paquete fiscal en el Congreso de EE. UU. En un contexto de nerviosismo en la antesala de las elecciones presidenciales estadounidenses, estos factores alimentaron el repunte de la volatilidad en los mercados financieros, principalmente en las bolsas y en las materias primas, que en octubre experimentaron importantes pérdidas, mientras que el aumento de la demanda de activos de menor riesgo aupó al dólar y a las deudas soberanas estadounidense y alemana. En suma, los inversores comienzan a sopesar un otoño volátil en los mercados financieros, aunque la perspectiva de continuidad del entorno monetario acomodaticio a medio plazo ayudará a amortiguar las amenazas de un tensionamiento financiero como el sufrido en marzo. Siendo esta la tónica hasta finales de octubre, al cierre de este informe se conocía la victoria demócrata en las elecciones presidenciales de EE. UU., tras la que se produjo un cambio en el sentimiento, y las bolsas empezaron a registrar ganancias.

La segunda ola de contagios castiga a las bolsas. En este escenario de incertidumbre sobre la recuperación económica, en octubre los principales índices bursátiles añadieron nuevos descensos a los ya experimentados en septiembre. En esta ocasión, y a diferencia del mes anterior, las pérdidas fueron más intensas en las bolsas europeas (superiores al 5% de media) debido a la severidad de las restricciones a la movilidad impuestas en gran parte del continente y a la propia composición de los índices (con mayor predominancia de los sectores cíclicos). Por su parte, los índices estadounidenses retrocedieron en menor medida, en parte gracias a la relativa mejoría de los beneficios empresariales durante el 3T de este año. En concreto, y hasta el momento de cierre de este informe, cerca del 70% de las compañías que han hecho públicos sus resultados han logrado batir las expectativas de ventas y beneficios del consenso de analistas, y muchas esperan que sus ingresos mejoren en los próximos trimestres. Por su parte, los índices de las economías emergentes superaron el bache de septiembre y experimentaron avances cercanos al 2%, impulsados por las bolsas asiáticas y favorecidos por el aumento de la demanda de materias primas, como los metales industriales.

La pandemia amenaza la demanda de crudo. La volatilidad también se extendió en el mercado de petróleo a través del temor del impacto de las nuevas restricciones a la movilidad sobre la demanda de combustible los próximos meses. El precio del barril de Brent sufrió el mayor descenso mensual desde marzo, y su precio se situó sobre los 37 dólares. En las últimas semanas, las previsiones de las principales agencias internacionales de la energía y de la OPEP coincidieron en anticipar la ralentización

Volatilidad implícita en los mercados financieros

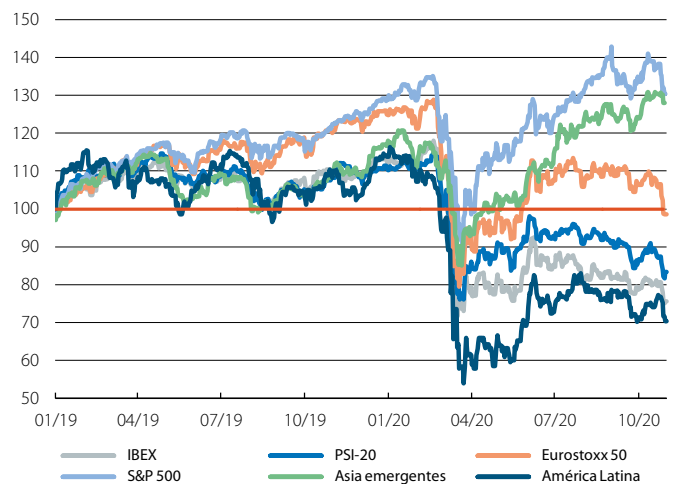
Índice (100 = enero 2019)



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

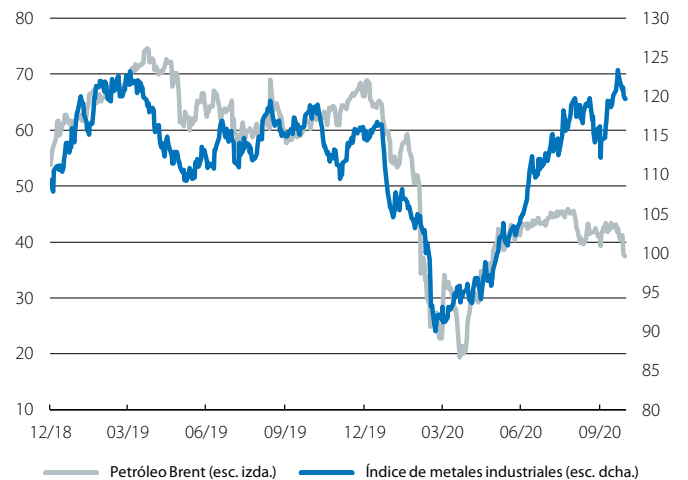
Principales bolsas internacionales

Índice (100 = enero 2019)



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

Precio del petróleo Brent y de los metales industriales (Dólares por barril) (Índice de precios en dólares)



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

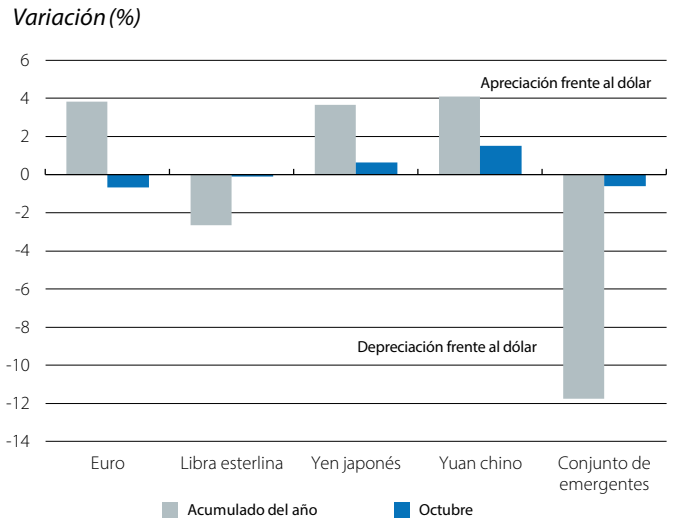
de la demanda de crudo en los próximos trimestres, proceso que podría acentuarse ante un auge de los rebrotes del virus. Por ello, y con el fin de acotar el aumento de las presiones a la baja sobre el precio del barril, la OPEP y sus aliados acordaron reunirse a finales de este mes para afrontar su estrategia de actuación en un entorno de exceso de oferta como el actual.

El dólar sigue reforzándose. Los inversores favorecieron los flujos hacia las divisas consideradas como valor refugio (dólar, yen japonés y franco suizo), con un posicionamiento defensivo ante el empeoramiento de la crisis sanitaria en Europa y el deterioro de las perspectivas económicas. En esta coyuntura, el dólar se apreció respecto al euro y a la cesta de divisas emergentes. Entre estas divisas destacó la continuidad de la depreciación de la lira turca que, lejos de alcanzar cierta estabilidad tras la subida de tipos del banco central de Turquía, siguió debilitándose hasta niveles mínimos históricos.

Los tipos soberanos se mantienen a la baja. La deuda soberana de EE. UU. y la eurozona siguió caracterizándose por ofrecer unos tipos de interés muy reducidos. Sin embargo, en octubre, el comportamiento de las curvas de tipos fue distinto a ambos lados del Atlántico. En EE. UU., la mejora de los datos de actividad y consumo del 3T alimentaron el alza del tipo de interés del bono a 10 años por encima del 0,80% (nivel máximo en cinco meses), a pesar de la falta de un acuerdo sobre un nuevo estímulo fiscal. Por el contrario, en la eurozona los tipos de interés a largo plazo del *bund* alemán descendieron a niveles de hace seis meses ante el auge de la pandemia y el potencial deterioro del crecimiento económico. Sin embargo, el mensaje del BCE sobre la posible ampliación de las medidas de estímulo monetario antes de final de año amortiguó el pesimismo de los inversores. Asimismo, las primas de riesgo de la periferia de la eurozona se mantuvieron relativamente estables, bien ancladas por una respuesta ambiciosa de la política europea tanto a nivel fiscal (en octubre los Estados miembros de la UE empezaron a trazar sus planes de recuperación para recibir los fondos del Next Generation EU) como monetario (en lo que va de año, el BCE ha adquirido activos de deuda pública y privada por un valor cercano a los 920.000 millones de euros bajo sus programas de compras PEPP y APP, lo que equivale al 8% del PIB nominal de la eurozona en 2019).

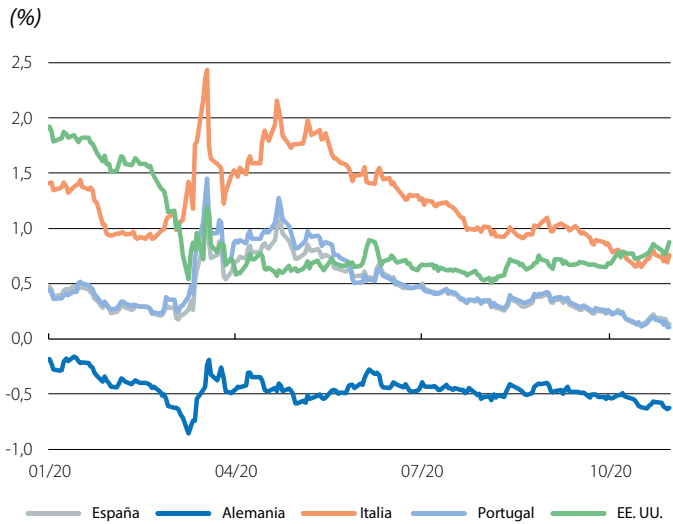
El BCE prepara el terreno para actuar en diciembre. Tras la reunión que el Consejo de Gobierno celebró el mes pasado, el BCE no modificó su política monetaria pero anunció que lanzará un nuevo estímulo en diciembre. Según declaró Christine Lagarde, el aumento de contagios y las consecuentes medidas destinadas a contener la pandemia de COVID-19 están provocando un deterioro del escenario económico en el 4T 2020. Las medidas de política monetaria lanzadas desde marzo han sido muy contundentes y permiten que el BCE se tome unas semanas para calibrar bien el nuevo estímulo monetario que, con toda probabilidad, se anunciará en diciembre. En este sentido, las palabras de Lagarde en la rueda de prensa posterior a la reunión sugieren que es muy probable que el BCE eleve sus programas de compras de activos (los llamados PEPP y APP), aunque también subrayó que el organismo no descarta ajustar otras herramientas y, de hecho, recalcó que estudiarán las complementariedades entre ellas.

Divisas internacionales frente al dólar



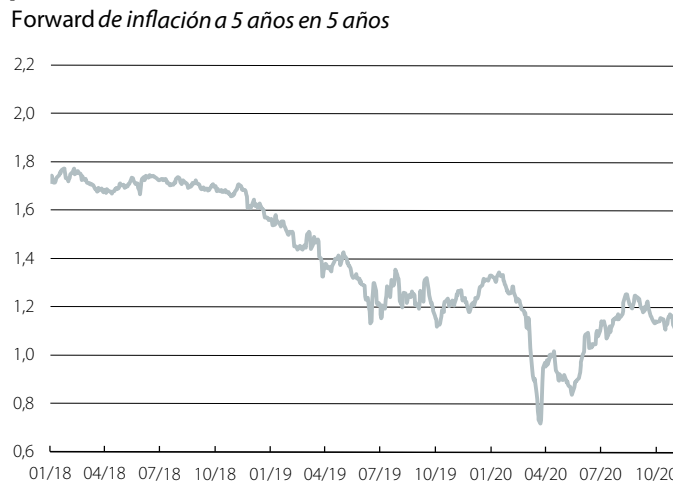
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Tipos de interés de la deuda pública a 10 años



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

Expectativas de inflación de mercado para la eurozona



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