

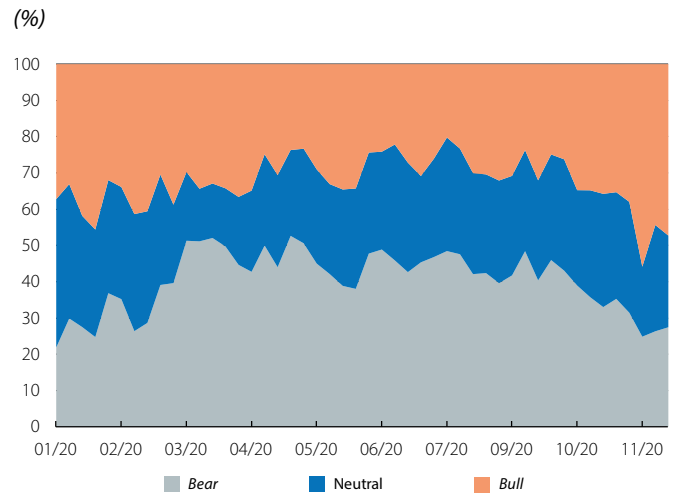
Vuelve el optimismo a los mercados financieros

Las elecciones de EE. UU. y las esperanzas sobre las vacunas alimentan el apetito por el riesgo. El resultado de las elecciones presidenciales de EE. UU. fue recibido positivamente por los inversores, anticipando un vigoroso estímulo fiscal para apoyar la recuperación económica y un tono menos beligerante en las relaciones internacionales. Por otra parte, en noviembre se publicaron los resultados preliminares de tres posibles vacunas contra la COVID-19, cuya alta eficacia animó a los inversores a mejorar las perspectivas económicas para 2021. Todo ello se tradujo en un mayor apetito por el riesgo y un alza generalizada de los activos financieros más vinculados al ciclo económico. En concreto, los índices bursátiles en las principales economías avanzadas y emergentes repuntaron con fuerza, el precio del barril de Brent aumentó hasta niveles no vistos desde marzo y la mayoría de las divisas se fortalecieron contra el dólar. Todo ello, soportado por la expectativa de que los bancos centrales continuarán ofreciendo unas condiciones financieras acomodaticias. Sin embargo, el entorno continúa siendo exigente y la incertidumbre es muy elevada, especialmente por la evolución de la pandemia en esta segunda ola (que probablemente provoque caídas del PIB en el 4T), pero también por otros factores, como las negociaciones del *brexit* y las recientes tensiones de la UE con Polonia y Hungría, que han pausado la aprobación del Next Generation EU.

La recuperación de las bolsas se acelera en noviembre. Este mayor apetito por el riesgo se observó claramente en la evolución de los principales índices bursátiles, que en algunos casos terminaron el mes con las mayores revaloraciones mensuales jamás registradas (Eurostoxx 50 e Ibex, por ejemplo). Destacaron especialmente los avances de los sectores más ligados al ciclo económico que desde el estallido de la pandemia habían sufrido un peor desempeño. Así, sectores como el energético (muy vinculado al precio del petróleo) o el financiero repuntaron con fuerza y moderaron la caída que acumulan en el global del año. En cambio, los incrementos fueron menores en los sectores del consumo básico y la salud, que habían conseguido capear mejor la pandemia. Por países, los avances fueron mayores en la eurozona (Ibex 35 +25,2%, PSI 20 +16,7% y Eurostoxx 50 +18,1%) que en EE. UU. o en las economías emergentes (S&P 500 +10,8% e índice MSCI Emergente +9,2%). Sin embargo, la mayoría de los índices en el Viejo Continente continúan situándose por debajo del nivel de inicios de año, a diferencia de lo que sucede en EE. UU. y China.

El Brent quita el ancla de los 43 dólares. Si bien desde finales de verano el precio del barril de Brent se había situado en la horquilla de los 37-43 dólares, en noviembre alcanzó los 48 dólares, un nivel no visto desde marzo. Este aumento estuvo respaldado por la mejora generalizada del sentimiento inversor y la actuación de la OPEP y sus aliados. En concreto, el precio

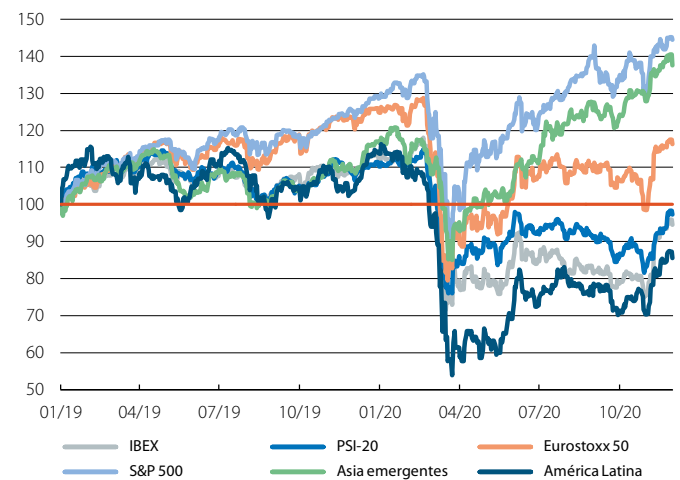
EE. UU.: sentimiento del mercado



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

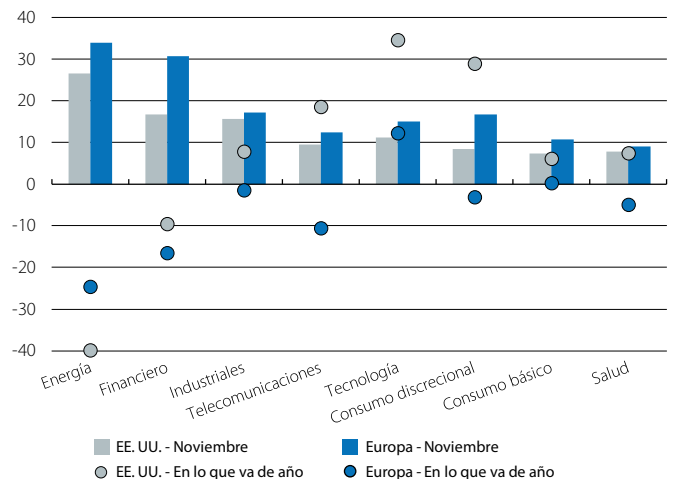
Índice (100 = enero 2019)



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

Sectores del S&P 500 y Eurostoxx 600

Variación (%)



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

del crudo se vio favorecido por la expectativa de que la OPEP y sus aliados vuelvan a ajustar la producción para compensar la debilidad de la demanda durante los próximos meses (la OPEP y sus aliados se reúnen a principios de diciembre para tomar una decisión).

Las divisas emergentes se fortalecen, aunque existen ciertos puntos de inestabilidad. En noviembre, el conjunto de divisas emergentes se apreciaron con respecto al dólar estadounidense en casi un 4%. Entre las que más se revalorizaron encontramos el rand sudafricano (+5,0%), pese a una rebaja del *rating* de su deuda y a la incertidumbre sobre la capacidad de repago de la deuda soberana en diversos países africanos. En Turquía, por su parte, el cambio de responsables en el banco central y el Ministerio de Finanzas fue bien recibido por los inversores y consiguió estabilizar la depreciación de la lira. Además, gracias a una subida del tipo de interés de 450 p. b. por parte del banco central, su divisa se apreció cerca de un 7% en el conjunto del mes. En las economías avanzadas, por su parte, las divisas consideradas como valor refugio (el yen japonés, el franco suizo y el dólar estadounidense) se debilitaron de la mano de un mayor apetito por el riesgo. Así, el euro logró superar los 1,19 dólares, mientras que la libra esterlina se fortaleció ligeramente en un mes donde las negociaciones sobre el *brexit* siguieron sin desencallarse.

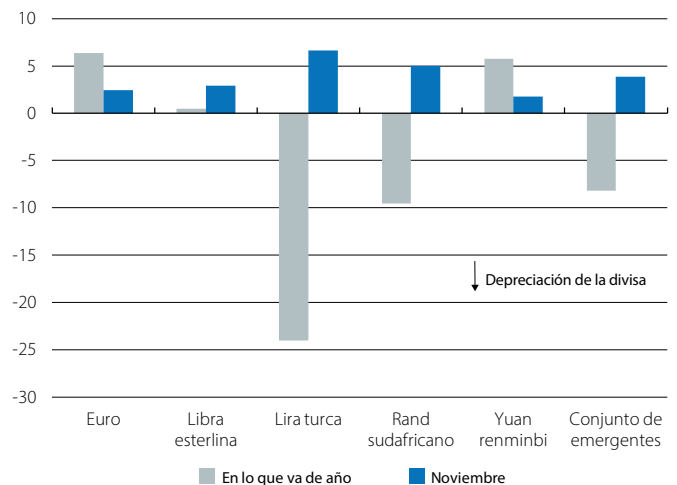
El BCE y la Fed apuntan a nuevos estímulos. Tras la última reunión del BCE, Christine Lagarde dejó claro que la institución monetaria ofrecería nuevos estímulos monetarios en su reunión del 10 de diciembre. De los discursos de los miembros del Consejo de Gobierno y de las actas de la última reunión se desprende que las principales herramientas que utilizará el BCE serán las compras de activos y las inyecciones de liquidez, articuladas a través del PEPP y de las TLTRO, respectivamente. En particular, es probable que el BCE aumente estos programas en cantidad (incrementando el volumen máximo de activos que puede adquirir y ofreciendo nuevas rondas de TLTRO) y en duración (prolongando las compras netas de activos del PEPP y las condiciones atractivas de las TLTRO hasta, al menos, finales de 2021). Aunque el BCE no ha descartado otras herramientas, como una rebaja de los tipos de interés o aumentar el ritmo de compras a través del APP, parecen opciones menos probables y efectivas. La Reserva Federal, por su parte, está estudiando las posibilidades para ofrecer una política monetaria todavía más acomodaticia, tal y como se destacaba en las actas de la reunión de octubre. Entre las estrategias que está considerando la Fed se encuentra la posibilidad de aumentar el ritmo mensual de compras netas de *treasuries* y MBS (actualmente en 120.000 millones de dólares), incrementar el vencimiento medio de los activos (comprar más *treasuries* a largo plazo parece la alternativa más probable), extender el horizonte de las compras netas y/u ofrecer una mayor claridad sobre la evolución futura de las compras de activos. De este modo, ambos bancos centrales están determinados a extender un entorno financiero muy acomodaticio con los tipos de interés en niveles muy bajos.

Petróleo: precio del barril de Brent
(Dólares por barril)



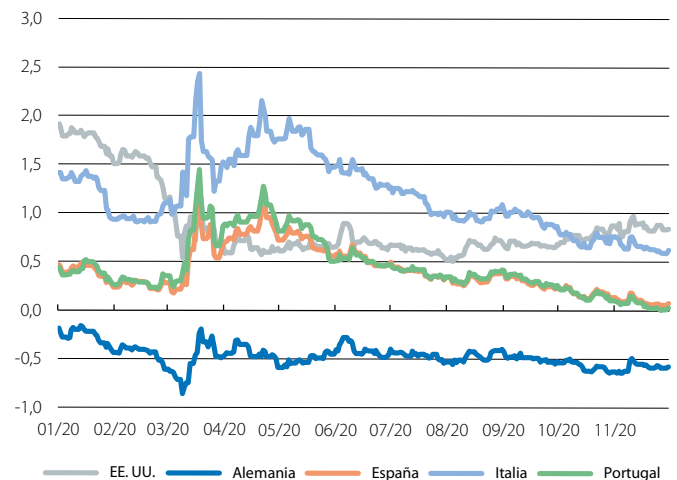
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Divisas frente al dólar
(%)



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

Tipos de interés de la deuda soberana a 10 años
(%)



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