

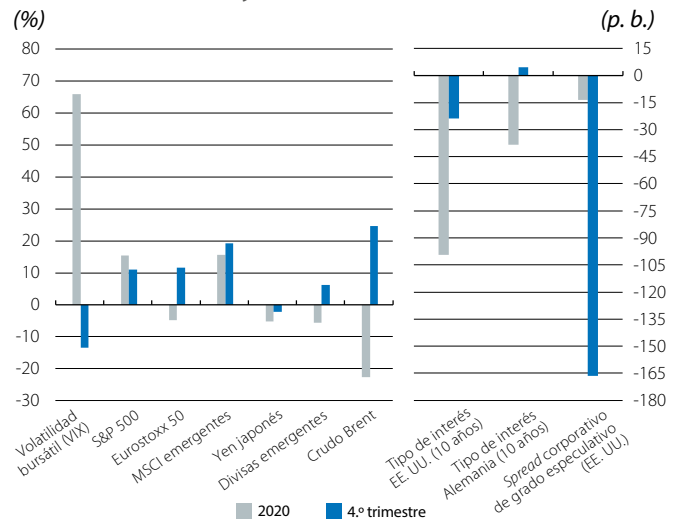
Un final de año optimista entre los inversores

Apetito por el riesgo ante la esperanza de un 2021 de recuperación. Los inversores cerraron el año dando continuidad a la dinámica alcista que los mercados habían acentuado en noviembre. Su desempeño estuvo favorecido por el inicio de las vacunaciones frente a la COVID-19 a nivel mundial, el desbloqueo del plan de recuperación europeo (Next Generation EU) y la firma, en la última semana de diciembre, del acuerdo comercial del *brexit* y de un nuevo paquete de estímulo fiscal en EE. UU. Además, en sus respectivas reuniones de diciembre, los principales bancos centrales reiteraron la intención de mantener unas condiciones financieras acomodaticias por un largo periodo de tiempo. En su conjunto, todos estos elementos alimentaron el optimismo y el apetito de los inversores por los activos de riesgo y con vinculación más estrecha al ciclo económico. Así, los mercados financieros cerraron el año con un mes de diciembre de alzas generalizadas en las bolsas, en los precios de las materias primas y en la mayoría de las divisas en sus cruces frente al dólar. Esta dinámica alcista ha traído unas valoraciones relativamente elevadas que, por un lado, se sostienen en la continuidad del respaldo de las políticas económicas y la expectativa de una recuperación económica más vigorosa en 2021. Pero, por el otro lado, estas valoraciones elevadas también resaltan la vulnerabilidad del escenario financiero global si las perspectivas económicas se tuercen. Así, mientras que el inicio del proceso de vacunación allana el camino de la recuperación a medio plazo, a corto plazo las economías siguen enfrentándose a un escenario sanitario muy exigente y en el que el sentimiento inversor se mantendrá sensible a la evolución de la pandemia, al apoyo de las políticas económicas y, más a medio plazo, a la emergencia de las cicatrices que la COVID-19 podría dejar sobre el tejido productivo (destacan los riesgos de un incremento de impagos, quiebras empresariales o destrucción de empleo).

Las bolsas registran nuevas subidas. En un año de desplomes bursátiles históricos (en marzo la bolsa estadounidense había sufrido la tercera peor sesión de los últimos 100 años), los principales parqués bursátiles terminaron el mes de diciembre con ganancias generalizadas. Es más, índices como el MSCI global (All Country World), que incluye tanto a países desarrollados como emergentes, o el estadounidense S&P 500 lograron compensar las pérdidas de la primavera e incluso alcanzaron nuevos máximos históricos en diciembre. Por su parte, las bolsas europeas también mostraron muy buen comportamiento en el tramo final del año, empujadas por la recuperación de los sectores más vinculados al ciclo económico (como el energético y el financiero). Asimismo, los índices emergentes exhibieron un buen desempeño (MSCI Emerging Markets +15,7% en el 4T) impulsados especialmente por la recuperación de las economías asiáticas.

El Brent supera la barrera de los 50 dólares. Las expectativas de mayor actividad económica y de aumento de la movilidad de mercancías e individuos en 2021 impulsaron de manera generalizada los precios de las materias primas, con incrementos mensuales cercanos al 10% en índices agrícolas, de metales preciosos o en el propio precio del petróleo. En concreto, el

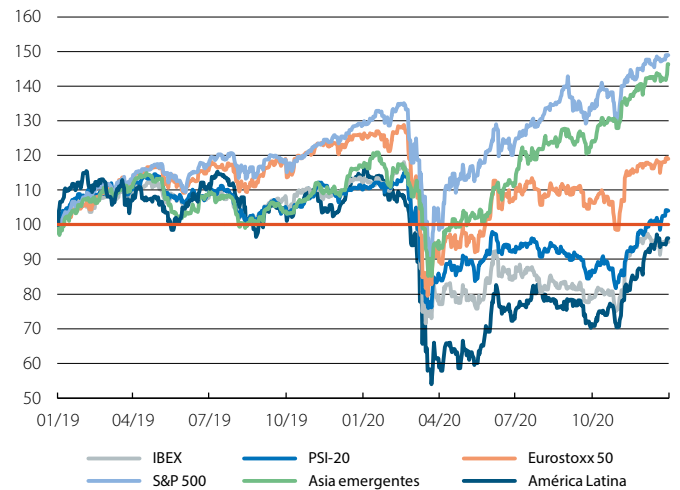
Variables financieras seleccionadas: variación en 2020 y en el 4T 2020



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

Principales bolsas internacionales

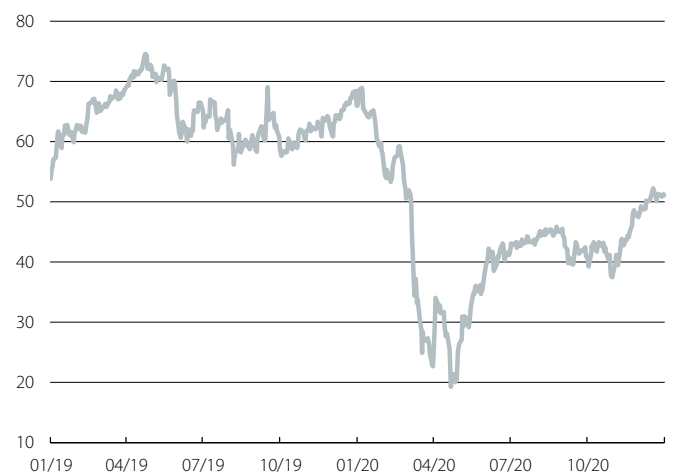
Índice (100 = enero 2019)



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

Petróleo: precio del barril de Brent

(Dólares por barril)



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

barril de petróleo Brent continuó la escalada iniciada en noviembre y se acercó a los 52 dólares, lo que supone una revalorización histórica del 160% desde el mínimo registrado en abril. De hecho, el precio del petróleo también se vio respaldado por las decisiones de la OPEP y sus aliados, que en diciembre acordaron aumentar la producción en una cantidad muy inferior a la sugerida anteriormente (+500.000 barriles al día a partir de enero, y con revisiones mensuales, frente a unas indicaciones iniciales de +2 millones de barriles al día).

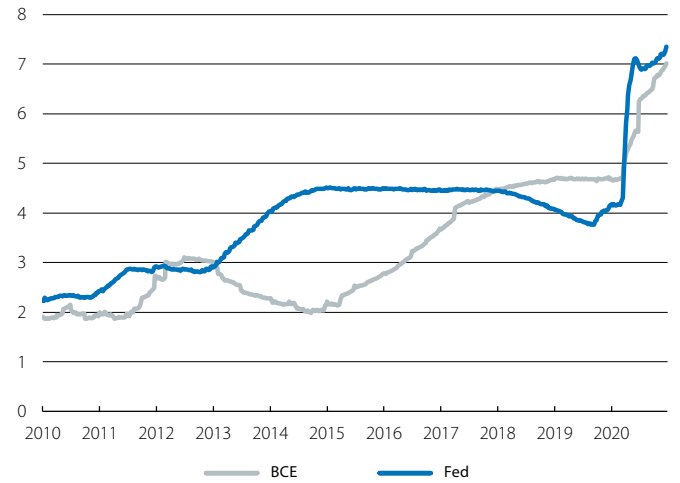
El BCE extiende las medidas contra la COVID-19 más allá de 2021. En línea con lo esperado, en diciembre el BCE relanzó distintas medidas para continuar ofreciendo unas condiciones financieras muy favorables y alentar la recuperación económica de la eurozona. Entre ellas, se anunció la extensión de las compras netas del PEPP hasta, por lo menos, marzo de 2022 y se amplió su dotación en 500.000 millones de euros, hasta los 1,85 billones. Por lo tanto, tras gastar algo más de 750.000 millones en 2020, el PEPP entra en 2021 con una capacidad de gasto restante de casi 1,1 billones, a los que se suman las compras netas del APP (20.000 millones mensuales). El BCE también acordó tres nuevas inyecciones de liquidez TLTRO-III en 2021, con unas condiciones favorables que se extenderán hasta junio de 2022 (véanse todos los detalles en el [Observatorio BCE del 10 de diciembre](#)). En este contexto, en los mercados de renta fija los tipos de interés y las primas de riesgo soberanas de la eurozona se mantuvieron en niveles bajos tanto en los países del núcleo como de la periferia.

La Fed ancla las compras de activos en 2021. Al igual que el BCE, la Fed reiteró su compromiso con mantener unas condiciones financieras acomodaticias por un largo periodo de tiempo. Sin embargo, en EE. UU. el fuerte desempeño de los mercados (con las bolsas en máximos y una volatilidad cerca de los mínimos prepandemia) y la mejor resistencia de los indicadores de actividad económica, sumados a las fuertes medidas monetarias ya en vigor, llevaron a la Fed a no añadir estímulos adicionales. Así, en diciembre la Fed mantuvo el tipo de referencia en el 0,00%-0,25%, las compras de activos en 120.000 millones mensuales (80.000 en *treasuries* y 40.000 en MBS) y se limitó a clarificar que las compras se mantendrán al menos en el ritmo actual hasta que haya un «progreso sustancial adicional hacia los objetivos de máximo empleo y estabilidad de precios», con lo que, según su propio cuadro de previsiones macroeconómicas, apuntaría hasta al menos finales de 2021.

Las divisas emergentes recuperan terreno frente al dólar. La mejora del sentimiento inversor en diciembre alentó el trasvase de flujos de capital desde los activos refugio, como el dólar o el yen, hacia otros activos con rentabilidades más atractivas, como las divisas de países emergentes. El conjunto de estas divisas aceleró su apreciación respecto al dólar en el mes (+2,8%), con el peso chileno y la lira turca protagonizando los mayores avances gracias a la mejora de sus escenarios monetarios domésticos y a la recuperación de la demanda de materias primas. En las economías avanzadas, el euro extendió su fortaleza hasta rozar los 1,23 dólares, nivel más alto en dos años y medio, mientras que el tipo de cambio de la libra esterlina también se apreció con fuerza (+2,6% frente al dólar) gracias a la firma del acuerdo comercial entre la UE y el Reino Unido.

Balanza de los bancos centrales

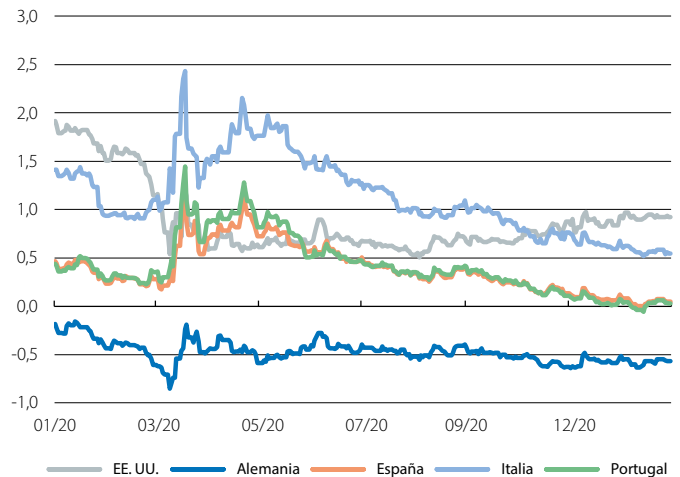
(Billones de euros y dólares)



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

Tipos de interés de la deuda soberana a 10 años

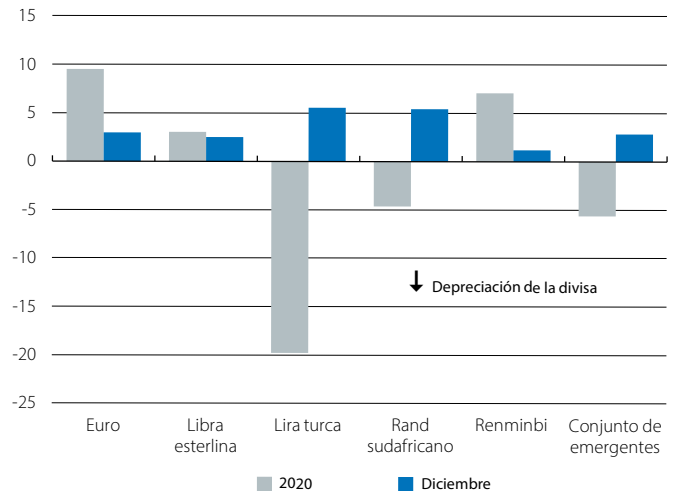
(%)



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

Divisas frente al dólar

(%)



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