

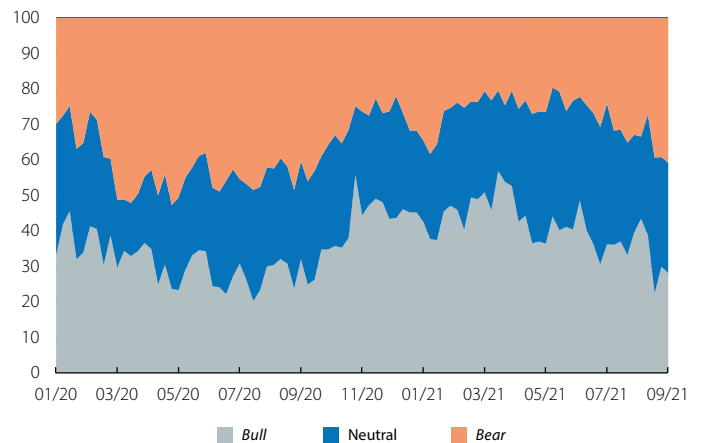
## Los bancos centrales enfocan la atención de los mercados financieros

Los inversores se fijan en la retirada de los estímulos monetarios, China y el mercado del gas. El foco de los mercados financieros tras la vuelta del verano continúa siendo la recuperación económica y la estrategia de los bancos centrales para retirar los estímulos monetarios desplegados tras el estallido de la pandemia. Por un lado, el BCE decidió reducir el ritmo de compras de activos que realiza a través del PEPP, mientras que la Fed anunció que, si los datos mantienen la dinámica esperada, este mismo año iniciará el proceso de *tapering* y apuntó a una posible subida de tipos el año que viene. Estos mensajes motivaron un aumento de los tipos de interés soberanos, aunque mucho más moderado que el experimentado a principios de año gracias a que tanto desde Washington como Fráncfort se ha insistido en describir el actual repunte de la inflación como transitorio. El mercado del gas, con un aumento del precio sin precedentes, y las dudas sobre la salud del sector inmobiliario en China (principalmente de la empresa Evergrande) han sido los otros elementos destacables del mes, tanto por sus implicaciones en los mercados financieros como en la economía global.

Las bolsas frenan la euforia del verano. En septiembre, los principales índices bursátiles retrocedieron de manera generalizada, tanto en las economías avanzadas (bajando de sus recientes máximos históricos) como en las emergentes (con pérdidas más severas). Las bolsas se vieron arrastradas, sobre todo, por las dudas sobre el gigante chino Evergrande. Este conglomerado, con especial presencia en el sector inmobiliario, se encuentra desde hace meses en dificultades que recientemente se han acentuado por la agenda de saneamiento financiero de las autoridades chinas. En septiembre, el impago de diversas de sus obligaciones financieras sembró dudas sobre un posible contagio al sector financiero chino y al conjunto de su economía, pero los temores se moderaron a finales de mes gracias al apoyo del banco central de China en forma de inyecciones de liquidez a los mercados financieros.

El gas natural gana protagonismo en el mercado de materias primas. Las existencias de este combustible fósil en Europa se encuentran en niveles muy bajos por la época del año en la que estamos (alrededor del 70% frente al 90% del año pasado). A esta poca acumulación de inventarios han contribuido, entre otros, la menor oferta de gas recibida desde Rusia, las interrupciones en la producción en EE. UU., el aumento de la demanda de gas en los países asiáticos, China entre ellos, y las dinámicas relacionadas con el gas natural licuado, que permite transportar el gas a grandes distancias a través del comercio marítimo. Este último elemento hace que países con un gran consumo de electricidad, como los asiáticos, puedan abastecerse de gas producido en puntos de oferta que habitualmente descargaban en Europa. Así, el precio del gas ha aumentado en las principales referencias globales (la TTF holandesa, referencia en Europa,

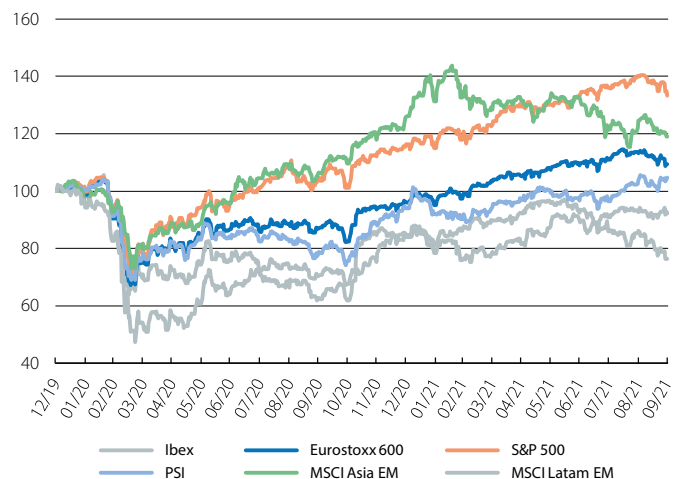
### EE. UU.: sentimiento de mercado (%)



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

### Bolsas internacionales

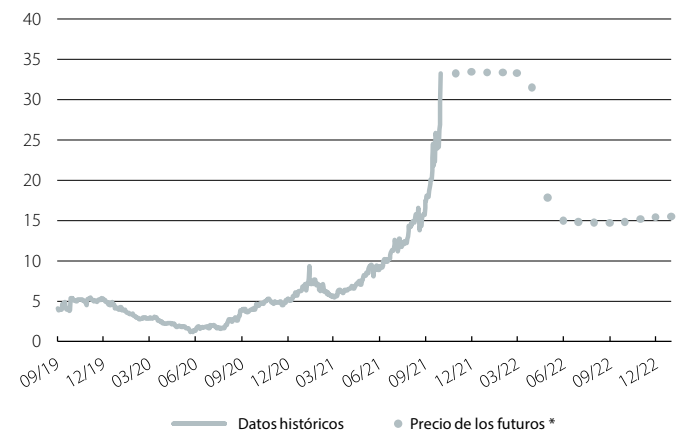
Índice (100 = diciembre 2019)



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

### Precio del gas

Dólares por MMBtu



Nota: Utilizamos la referencia TTF, una de las principales en Europa.  
\* Contratos futuros cotizados en los mercados financieros el día 30 de septiembre.  
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

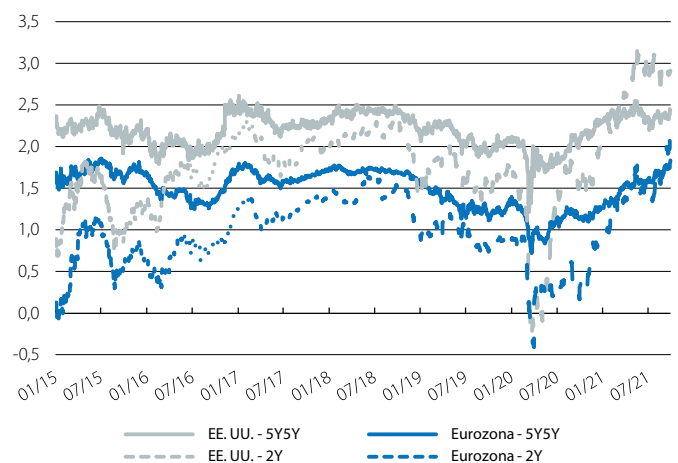
registra un +90% y un +384% en lo que va de mes y año, respectivamente) y los futuros cotizados en mercados sugieren que todavía aumentará más. Con todo, después del invierno, el precio del gas debería volver a niveles más normales. El precio del barril de Brent, por su parte, se contagió del aumento del precio del gas y se situó por encima de los 78 dólares.

**El BCE mejora sus perspectivas económicas y reduce el ritmo del PEPP.** Tras la reunión de septiembre, el BCE anunció que durante el 4T reducirá el ritmo de compras de activos del PEPP, que actualmente procedía en unos 80.000 millones de euros mensuales. Justificó esta decisión por la revisión al alza de las previsiones de PIB e inflación de la eurozona y asumiendo que podrá mantener el entorno financiero acomodaticio con una menor presencia en los mercados financieros. Sin embargo, la institución monetaria no ofreció ninguna pista sobre cómo será el fin del PEPP y si, como espera el consenso de analistas, el APP ganará más importancia durante el 2022. En cuanto al repunte de la inflación, Christine Lagarde reiteró que los factores que lo explican son de naturaleza transitoria (efectos de base, cuellos de botella y aumento del componente energético, principalmente) y espera que se desvanezcan a lo largo de la primera mitad de 2022, por lo que el BCE no cree conveniente sobre-reaccionar a elementos que no deberían tener un efecto importante sobre el objetivo de inflación a medio plazo.

**La Fed iniciará el tapering este año y apunta a una posible subida de tipos en 2022.** La Fed, por su parte, mantuvo en septiembre el rango oficial de tipos de interés en el 0,00%-0,25% y las compras de activos a un ritmo mensual de 80.000 y 40.000 millones de dólares en *treasuries* y MBS, respectivamente. No obstante, el presidente Powell confirmó que se alcanzó un acuerdo entre los miembros del FOMC para iniciar la reducción de compras de activos (*tapering*) a corto plazo y culminarla a mediados de 2022 (siempre y cuando los datos evolucionen en consonancia con lo proyectado). Asimismo, en la actualización de las previsiones de tipos, el gráfico de los *dots* mostró que el FOMC está dividido sobre la posibilidad de adelantar la primera subida a 2022 y que el votante mediano considera que debería haber tres subidas adicionales en 2023 y 2024.

**Los tipos de interés recogen la retirada de estímulos de los bancos centrales.** Tanto en la eurozona como en EE. UU. los tipos de interés sobre la deuda soberana flexionaron con fuerza al alza ante los anuncios de la Fed y el BCE y los datos económicos que dan continuidad a la recuperación económica. Así, el *bund* alemán y el *treasury* estadounidense a 10 años aumentaron ambos en 18 p. b., un repunte que se queda pequeño al lado de los vividos en el 1T del año, cuando los temores a que la inflación de las principales economías avanzadas se desbocase llevaron al *treasury* a 10 años por encima del 1,70%. Las primas de riesgo periféricas, por su parte, flexionaron a la baja de forma generalizada, mientras que el dólar se fortaleció frente a la mayoría de las divisas de las economías avanzadas y emergentes, lo que llevó al euro a fluctuar por debajo de los 1,16 dólares (en mínimos en lo que va de año).

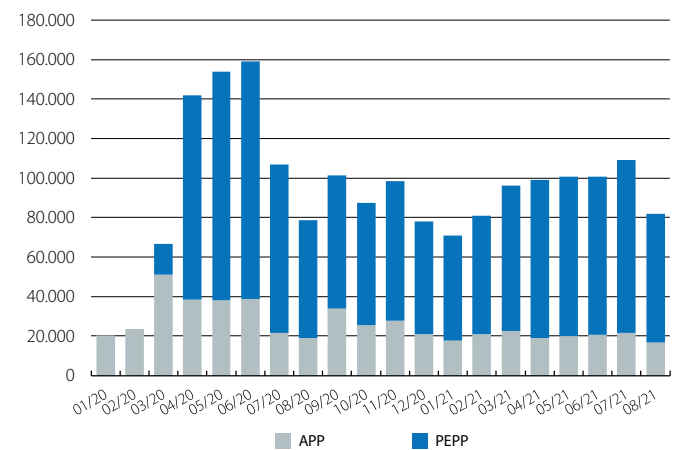
**Expectativas de inflación según swaps de inflación (%)**



**Nota:** Mostramos los swaps de inflación de cinco años en cinco años (5Y5Y) y del promedio de 2 años (2Y). **Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

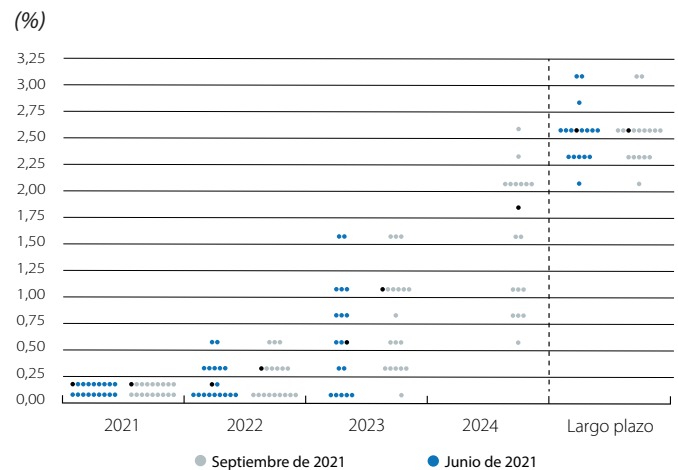
**BCE: compras de activos netas**

(Millones de euros)



**Nota:** APP se refiere al Asset Purchase Programme, vigente desde 2014, y PEPP al Pandemic Emergency Purchase Programme, desplegado tras el estallido de la pandemia. **Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos del BCE.

**Reserva Federal: evolución esperada de los tipos de interés**



**Nota:** Cada punto representa un votante del Comité Federal del Mercado Abierto de la Reserva Federal. El votante mediano está marcado en color negro. **Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos de la Reserva Federal.