



La macroeconomía y los mercados en septiembre de 2020

Números, números y más números. Convivimos con estadísticas diariamente, estamos informados del número de nuevos casos de Covid-19 detectados, de los fallecidos y hasta de cuántos podemos estar juntos tomando una cerveza en el bar de la esquina... de las cifras de los sondeos de las elecciones americanas... El nivel de ruido al que estamos sometidos ha ido en aumento día a día y, sin darnos cuenta, ha llegado a ensordecernos. Este estruendo se traduce en incertidumbre y esta no es amiga de los mercados.

A lo largo de septiembre, los mercados se han resentido del aumento de decibelios. Era de esperar que la vuelta de las vacaciones y el regreso a la rutina, a los colegios y a los centros de trabajo iban a ser un excelente caldo de cultivo para los contagios, pero la realidad ha supuesto un jarro de agua fría a las expectativas de los inversores, que se ha traducido en caídas en las principales bolsas y ampliaciones en los diferenciales de crédito.



INDICES DE BOLSA	cierre de 30-sep.-20	PER	PER.FWD 12m	% variac 31-ago. 30-sep.	% ytd
IBEX	6716,6	-	28,1	-3,6%	-29,9%
EuroStoxx50	3193,6	36,9	21,1	-2,4%	-15,7%
DAX	12760,7	40,5	19,9	-1,4%	-5,0%
CAC	4803,4	42,4	24,4	-3,9%	-20,2%
FTSE	5866,1	105,3	19,1	0,1%	-22,6%
Dow Jones Ind.	27781,7	23,9	23,8	-2,3%	-2,5%
S&P	3363,0	26,3	25,2	-3,9%	4,6%
NASDAQ	11167,5	66,7	36,9	-5,2%	26,2%
BOVESPA	94603,4	71,1	39,3	-4,8%	-17,4%
NIKKEI 225	23185,1	37,4	23,0	0,2%	-2,6%
HANG SENG	23459,1	12,5	12,4	-6,8%	-16,8%

DIVISAS	último 30-sep.-20	% variac 31-ago. 30-sep.	% ytd
USD/EUR	1,1722	-1,9%	4,4%
GBP/EUR	0,9079	1,7%	-6,6%
CHF/EUR	1,0800	0,2%	0,6%

	último	% variac	% ytd
Hedge Funds	1.025,99	-0,4%	-1,7%
IPCES	103,58	0,0%	-1,6%

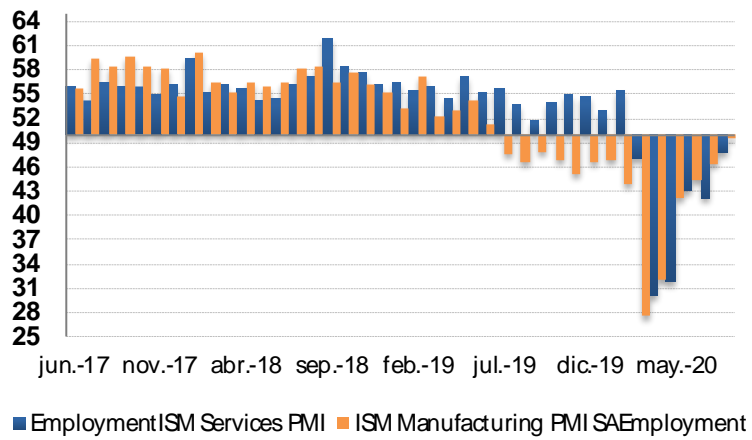
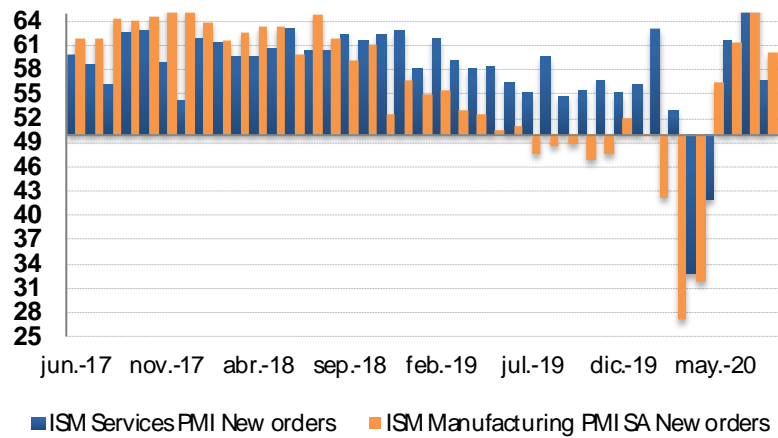
GOBIERNOS	último 30-sep.-20	pb variac 31-ago. 30-sep.	var. Ytd (pb.)
SP 10YR	0,25	-0,16	-0,25
DE 10YR	-0,52	-0,13	-0,36
UK 10YR	0,23	-0,08	-0,59
US 10YR	0,68	-0,02	-1,26
China 10YR	3,15	0,12	0,21
Brasil 10YR	6,02	-0,10	-

CORPORATIVOS EUR5yr	último 30-sep.-20	pb variac 31-ago. 30-sep.	var. Ytd (pb.)
EURIG	60	5	15
EURHY	346	24	137
Financieros senior	78	18	26
Financieros subordinados	153	26	40

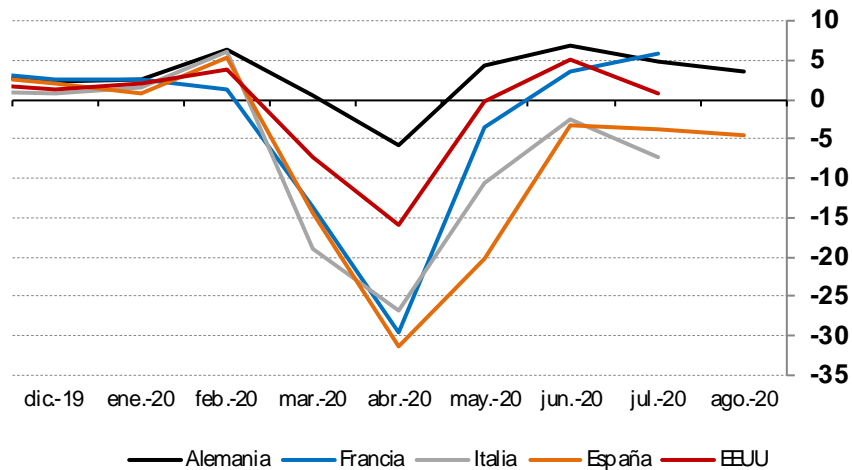
COMMODITIES	último 30-sep.-20	% variac 31-ago. 30-sep.	% ytd
Brent	41	-9,6%	-40,3%
Oro (spot)	1.898	-3,8%	25,4%

Este aumento de la aversión al riesgo ha dado soporte a los activos más defensivos, como la deuda gubernamental.

El ruido ha hecho mella también en las expectativas de los agentes económicos y supone un lastre para la recuperación. El empleo no termina de despegar pese a las buenas perspectivas que reportan los empresarios respecto a indicadores, como son el aumento en las nuevas órdenes esperadas.



... y el crecimiento del consumo se ha estabilizado tras los fuertes rebotes de mayo y junio, como podemos observar en el gráfico en la evolución de las ventas al detalle.

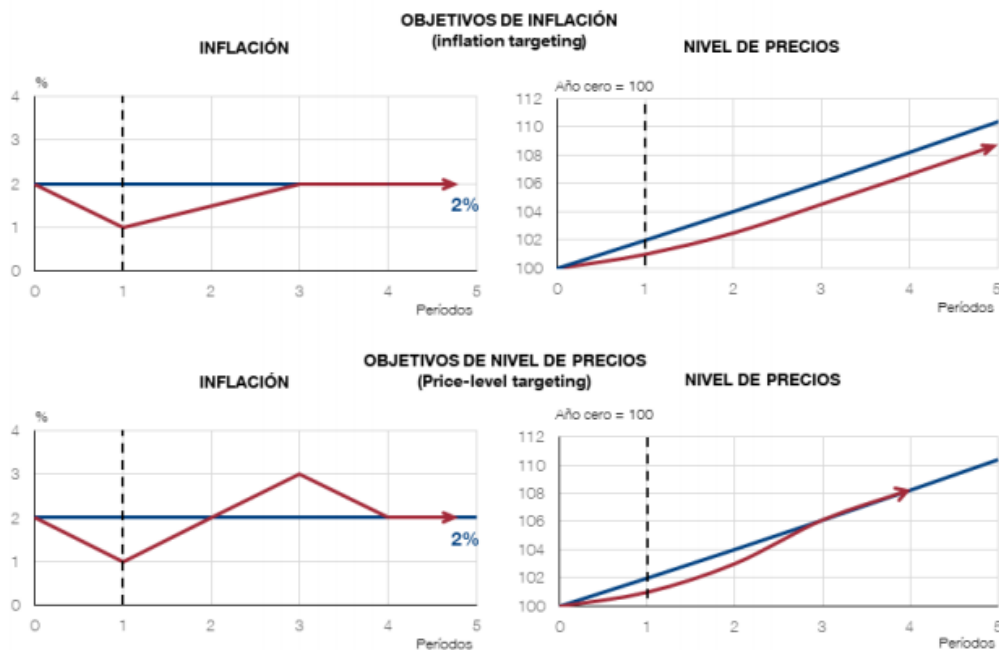


Por ello, esperamos nuevas ayudas tanto en el plano de la política monetaria como de la fiscal. En EEUU están negociando un nuevo plan de ayuda (que, pese a todo, no termina de llegar), y en Europa se alarga la protección de los ERTE.

Los bancos centrales, por su parte, se están adaptando a los nuevos tiempos y redefinen sus objetivos y sus prioridades para no ahogar la frágil recuperación. La Reserva Federal Americana (FED) ya ha anunciado que primará el objetivo de preservar el empleo frente al de la estabilidad de precios, permitiendo que la inflación se desvíe al alza por un tiempo del objetivo del 2% que tiene fijado hoy por hoy. También el Banco Central Europeo (BCE) camina en esa línea y, en la reciente publicación **“El papel de la política monetaria del Banco Central Europeo frente a la crisis del Covid-19”**, explica estrategias alternativas a la actual basada en “objetivos de inflación”, como es la de “objetivos de nivel de precios” o en inglés *“price level targeting”*.



LAS ESTRATEGIAS DE COMPENSACIÓN (MAKE-UP) CORRIGEN DESVIACIONES PASADAS DE LA INFLACIÓN RESPECTO A SU OBJETIVO



El mes que tenemos por delante se antoja complicado y, a la incertidumbre que genera la evolución del virus y de los contagios, se sumará el ruido de la campaña electoral en EEUU, que se va a intensificar a medida que se acerque la recta final. Con todo, no debemos permitir que los árboles nos impidan ver bosque. En nuestro escenario base, con los bancos centrales dando apoyo a los mercados y manteniendo las curvas de tipos en niveles bajos, y con el aumento del gasto público y las políticas de avales de los estados, la recuperación debería seguir su curso con el permiso, eso sí, del coronavirus Covid-19.

Fuentes: Bloomberg, Reuters, BCE, y elaboración propia.