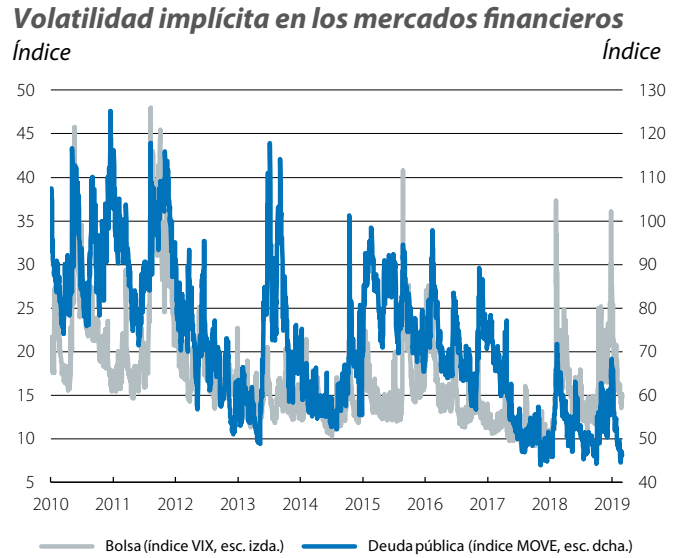


## El sosiego sigue permeando en los mercados

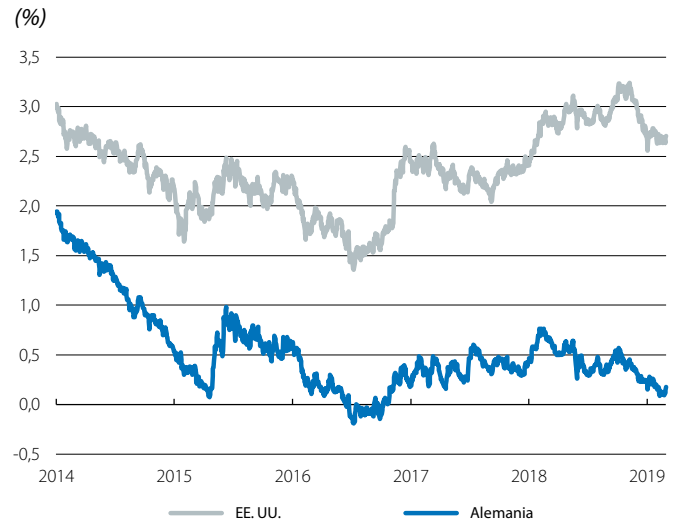
**Los mercados financieros mantienen la dinámica positiva.** Durante el mes de febrero, el sentimiento de los inversores dio continuidad a la mejora mostrada en enero y los mercados exhibieron un tono positivo, apoyados de nuevo tanto en el flujo de noticias favorables sobre las negociaciones comerciales entre EE. UU. y China como en el tono más prudente de las comunicaciones de los principales bancos centrales y, en especial, la pausa en las subidas de tipos de interés anunciada por la Fed. Así, las cotizaciones siguieron recuperándose del clima de incertidumbre de los últimos compases de 2018, cuando se vivió un fuerte repunte de la volatilidad financiera y las bolsas experimentaron caídas generalizadas, y en el mes de febrero la volatilidad observada en los mercados financieros se mantuvo moderada y los principales índices bursátiles completaron un nuevo mes en positivo. Con todo, prevalece un tono de cautela hacia el grado de desaceleración del crecimiento económico global, con lo que, en los mercados de renta fija, siguen predominando unos bajos tipos de interés soberanos y, según reflejan las cotizaciones financieras, los inversores mantienen la expectativa de que el ciclo de endurecimiento monetario de la Fed ya ha llegado a su fin. En este sentido, será clave la actualización de las proyecciones macroeconómicas que realizará la Fed en su reunión de marzo, dado que en ellas indicará si sus miembros todavía esperan nuevas subidas de tipos en 2019 (las últimas proyecciones señalaban una expectativa mediana de dos nuevos incrementos).

**Los bancos centrales se muestran pacientes ante la presencia de riesgos bajistas sobre el crecimiento global.** Por un lado, en las actas de su última reunión, el BCE destacó la intensificación de los riesgos bajistas sobre el escenario económico, derivada de la moderación de los datos de actividad y de las turbulencias financieras vividas a finales de 2018. Si bien los miembros del BCE continúan considerando que una parte de la desaceleración de la actividad de la eurozona es temporal y que la probabilidad de recesión es baja (un escenario que compartimos a grandes rasgos desde CaixaBank Research), las actas resaltaron la elevada incertidumbre alrededor de la persistencia de esa debilidad y de su impacto sobre las perspectivas a medio plazo. Por ello, el BCE reiteró la intención de mantener unas condiciones financieras acomodaticias que respalden la recuperación de la inflación y destacó la necesidad de realizar una evaluación completa del escenario macroeconómico de la eurozona en la actualización de las previsiones que presentará en su próxima reunión del 7 de marzo. Por otro lado, en su comparecencia bianual ante el Congreso de los EE.UU., el presidente de la Fed, Jerome Powell, explicó que la pausa en las subidas de los tipos de interés anunciada en enero responde a la conjunción del repunte de volatilidad financiera sufrido a finales de 2018, un menor riesgo de sorpresas alcistas en la inflación y la desaceleración de la economía global. Con todo, Powell no des-



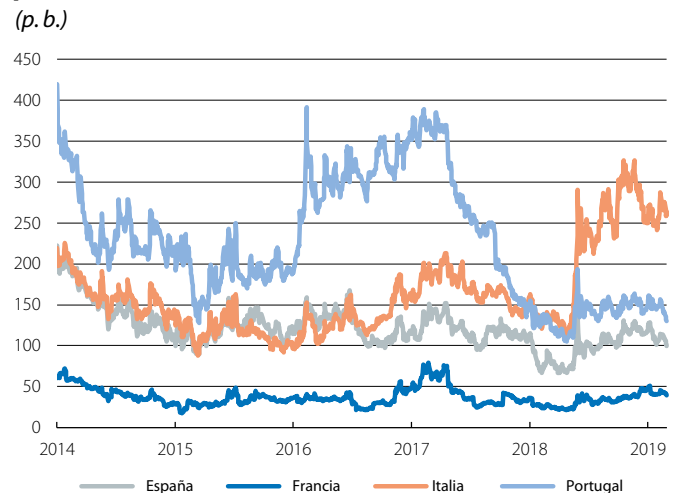
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

### Rentabilidad de la deuda pública a 10 años



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

### Eurozona: primas de riesgo de la deuda pública a 10 años



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

cartó que se produzcan nuevos movimientos en los tipos oficiales en el futuro y señaló que estos dependerán de la evolución de los datos económicos y financieros. En este sentido, las actas de la reunión de enero de la Fed mostraron que existe cierta disparidad de opiniones entre sus miembros: unos destacaron que, en ausencia de sorpresas positivas en la economía, no desearían aumentar los tipos de interés; otros sostenían que, si como se espera, la desaceleración de la actividad estadounidense es moderada, desearían implementar nuevos incrementos de tipos en la recta final de 2019.

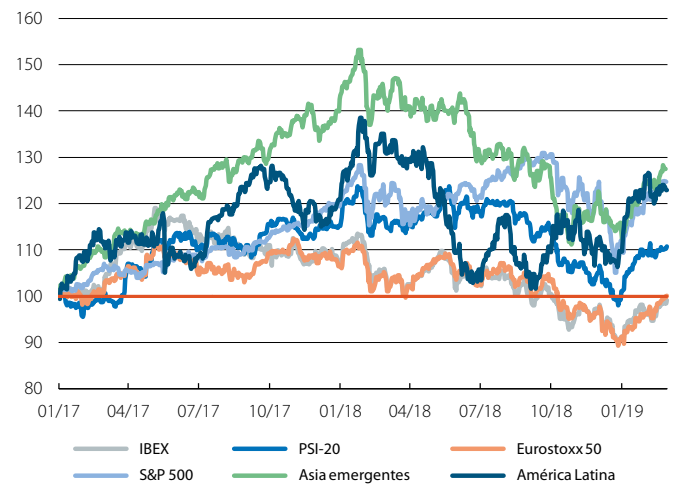
**Los tipos soberanos se mantienen en niveles bajos.** Respaldados por los mensajes de paciencia de los bancos centrales, en febrero los mercados de renta fija estuvieron dominados por la estabilidad de los tipos de interés soberanos, que se mantuvieron en cotas bajas. En EE. UU., la tasa de interés del bono a 10 años fluctuó en una banda estrecha de 20 p. b., para situarse alrededor del 2,70%, mientras que, en la eurozona, el tipo sobre el *bund* alemán se mantuvo en niveles muy bajos e incluso llegó a estar por debajo del 0,10% (un mínimo no visto desde finales de 2016). Por su parte, en la periferia de la eurozona, las primas de riesgo de Portugal y España flexionaron ligeramente a la baja, mientras que, en Italia, la prima de riesgo se mostró más volátil y, tras un repunte de cerca de 40 p. b. a principios de mes, el mantenimiento del *rating* por parte de Fitch (BBB, con perspectiva negativa) favoreció una cierta recuperación del diferencial.

**Las principales bolsas internacionales extienden las ganancias.** El tono positivo del sentimiento inversor, observado desde enero, tuvo continuidad en febrero y se tradujo en una moderación de la volatilidad de las bolsas de las economías avanzadas y en un incremento de los flujos de capitales hacia la renta variable. Así, tanto el índice estadounidense S&P 500 (favorecido, adicionalmente, por unos beneficios empresariales del 4T 2018 relativamente mejores de lo previsto por los analistas) como los principales índices de la eurozona lograron una revalorización mensual de alrededor del 3%. En las economías emergentes, por su parte, se observó un comportamiento dispar entre regiones. Mientras que los índices asiáticos se vieron claramente beneficiados por las noticias favorables acerca de las negociaciones comerciales entre EE. UU. y China (concretamente, la bolsa de Shanghái incrementó un espectacular 14% en el conjunto del mes), el vaivén de noticias económicas y políticas en América Latina provocó descensos moderados en los principales parques de la región.

**El euro se estabiliza y el petróleo gana posiciones.** En los mercados de divisas, la estabilidad de los tipos de interés soberanos comentada anteriormente favoreció que el euro se mantuviera alrededor de los 1,13 dólares, mientras que la libra esterlina se apreció hasta los 1,17 euros (niveles no vistos desde mayo de 2017) ante los distintos movimientos en el frente del *brexit* (véase la sección de Economía Internacional). Por su parte, el precio del barril de petróleo de calidad Brent mantuvo la senda alcista iniciada a principios de año, apoyada en los recortes de producción acordados por la OPEP y sus socios en diciembre, y llegó a superar los 67 dólares.

**Principales bolsas internacionales**

Índice (100 = enero 2017)

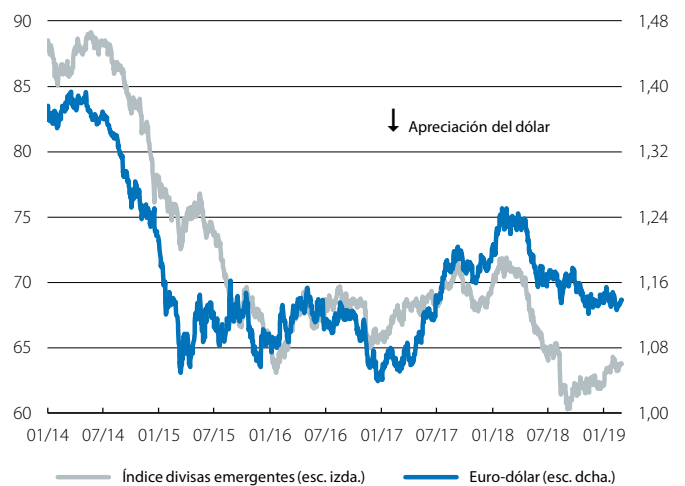


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

**Divisas internacionales frente al dólar**

(Índice)

(Dólares por euro)



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

**Precio del petróleo Brent**

(Dólares por barril)



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