

Bancos Centrales/ Mercados Financieros

Global | 2020: los mercados y su propia vacuna de la COVID-19

Expansión (España)

Cristina Varela

Cerramos este 2020 tan singular, en el que la pandemia empujó a los Gobiernos a tomar la drástica decisión de cerrar las actividades no esenciales. Esta medida desplomó la oferta y la demanda de bienes, y con ello hundió a los mercados financieros. Pero el colapso podría haber sido mucho más dramático sin la reacción rápida y contundente de Gobiernos y bancos centrales. Del mismo modo, la recuperación tampoco hubiera sido sostenible sin el desarrollo de las vacunas en un tiempo récord. Durante 2020 hemos asistido casi a tres de las cuatro fases del ciclo de mercados.

Primero, la de ajuste (entre febrero y marzo), propiciada por el brote del virus. Este periodo se caracterizó por un aumento récord de la volatilidad, un desplome de más del 30% las bolsas, una fuerte demanda de liquidez, y por tanto, una retirada del dinero de los fondos de inversión. Como consecuencia, el coste de financiación se incrementó hasta 400 puntos básicos (pb) por encima del interés libre de riesgo para las empresas con grado de inversión, y por encima de 1.000 pb para las de grado especulativo. A su vez, la prima de riesgo española se amplió 150 pb y por encima de 260 pb en Italia. Los precios de las materias primas cíclicas se hundieron, de tal modo que el precio del crudo West Texas llegó a niveles negativos. Los inversores buscaron refugio en el dólar estadounidense, los metales preciosos y en los bonos soberanos de mayor calidad. Esto último, junto con las acciones de los bancos centrales, situó las rentabilidades de la deuda de Estados Unidos al borde de cero, e intensificó los tipos negativos en Alemania.

De abril a julio, la fuerte inyección de liquidez de los bancos centrales y los impulsos fiscales dieron paso a la fase de acumulación de mercado. Así, los inversores estimaron que lo peor ya había pasado y comenzaron a tomar posiciones de mayor riesgo. Esta etapa se caracterizó por el mantenimiento de las rentabilidades de la deuda en niveles ultra bajos, la relajación paulatina de la volatilidad, la recuperación de los precios de la bolsa y la compresión de las primas de riesgo, tanto corporativas como de la periferia europea. Estas últimas se vieron apoyadas de manera especial en el lanzamiento del Fondo de Recuperación Europeo, que incluía la emisión de deuda comunitaria para financiar la recuperación. Iniciativa que ha contribuido a relanzar el proyecto europeo, y con ello la confianza en el euro.

Pero en este periodo la recuperación no fue completa. El avance de las bolsas estuvo liderado únicamente por los mercados desarrollados y por grandes compañías cuyos beneficios no se habían visto tan afectados por la situación de confinamiento, como las grandes tecnológicas o de internet.

Finalmente, en la segunda parte del año se inició la fase de crecimiento, impulsada por las noticias sobre la alta efectividad de las vacunas y, con ello, la mejora de las expectativas cíclicas. En esta etapa se moderó la preferencia por los activos defensivos (como el dólar, el oro o los bonos soberanos). Con ello, la rentabilidad de la deuda libre de riesgo repuntó, pero solo de manera contenida. Esto permitió que los inversores siguieran buscando rentabilidades alternativas en las bolsas y en los bonos corporativos de grado especulativo. Los flujos de inversión retornaron a los países emergentes, y se comenzó a reconocer el valor que se había acumulado en los sectores más pegados al ciclo, así como en las pequeñas compañías.

Si los acontecimientos se desarrollan como se espera, una vez superado el riesgo del brexit sin acuerdo, la fase de crecimiento debería extenderse a 2021. Pero, como en una buena película de suspense, la amenaza de volver a la

fase de corrección, sin pasar por la fase de techo, se mantendrá al acecho. En todo caso, la tercera ola de la COVID-19, los riesgos sobre la distribución de las vacunas o la duración de su inmunidad, junto con los altos niveles de endeudamiento y el cambio a un modelo sostenible mantendrán la volatilidad, y favorecerán la discriminación entre valores y sectores.

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com

