

Políticas monetarias y mercados financieros

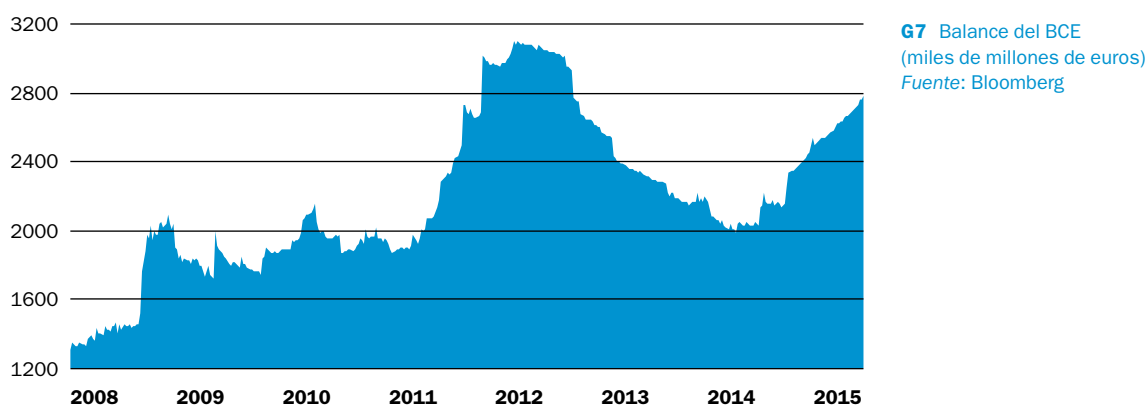
La política monetaria de los principales bancos centrales ha permanecido acomodaticia. En la zona euro, el BCE amplió en marzo su programa de compra de activos privados, para pasar a adquirir también deuda pública. Este nuevo programa incorporó compras mensuales de activos por un importe de 60 miles de millones de euros. En la reunión de diciembre, el BCE prolongó este programa seis meses, hasta marzo de 2017, y, además, redujo el tipo marginal de depósito hasta el -0,30%. La política monetaria del BCE ha llevado al tramo corto de la curva alemana a permanecer en terreno negativo durante todo el año. De hecho, la rentabilidad del bono alemán a dos años se ha situado en mínimos históricos. En Estados Unidos, la Fed, en su reunión de diciembre, aumentó el tipo de interés de referencia por primera vez en nueve años, hasta el 0,25-0,50%. La mejora en las condiciones del mercado laboral apoyó esta decisión. En Reino Unido, el Banco de Inglaterra ha mantenido inalterado el tipo rector en el 0,50% y el *stock* de activos adquirido bajo su programa de compras en 375 miles de millones de libras. Por último, en Japón, el banco central ha mantenido sin cambios los volúmenes de compras mensuales de activos. En su reunión de diciembre modificó cualitativamente algunas de las características del programa de compra de activos para facilitar su implementación (G7).

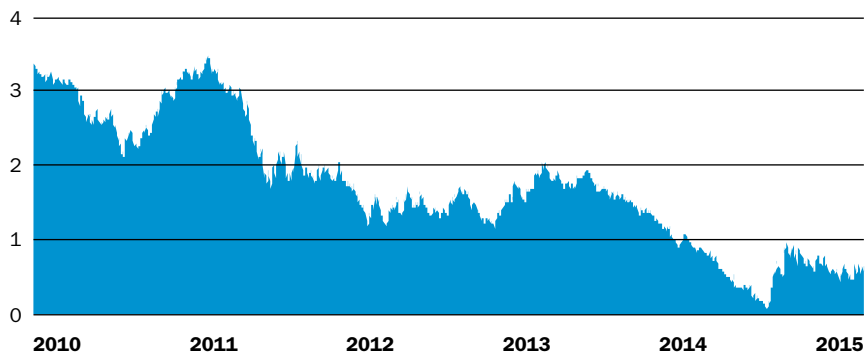
En los mercados de deuda pública a largo plazo de Estados Unidos y Alemania, las rentabilidades han permanecido muy reducidas y han finalizado el año en niveles solo ligeramente superiores a los de 2014. Estos activos han encontrado apoyo en las reducidas inflaciones, el carácter acomodaticio de las políticas monetarias y las dudas sobre el crecimiento económico global. La rentabilidad del bono alemán registró nuevos mínimos históricos en el mes de abril, un movimiento que encontró apoyo en el inicio del programa de compras del BCE y en la incertidumbre en torno a Grecia. La rentabilidad del bono alemán a diez años, tras situarse cerca del 0,0%, experimentó un importante e histórico movimiento al alza explicado, en parte, por las idiosincrasias del propio funcionamiento del mercado de deuda pública. Este movimiento se fue disipando de forma parcial a lo largo

de la segunda mitad de año. En la periferia europea, la deuda pública ha seguido encontrando apoyo en la política monetaria del BCE, como se puso de manifiesto en el limitado repunte de las primas de riesgo-país en los momentos de mayor incertidumbre en torno a Grecia. Por otra parte, las agencias de calificación crediticia han introducido nuevas mejoras en el *rating* de estos países. En el conjunto del año, las primas de riesgo se han reducido en Italia y Portugal, mientras que en España ha finalizado en niveles algo superiores a los de 2014. La incertidumbre política en España, ante las diferentes citas electorales, ha contribuido al peor comportamiento relativo del activo. En cualquier caso, la rentabilidad de la deuda pública de todos estos países ha marcado nuevos mínimos históricos (G8 y G9).

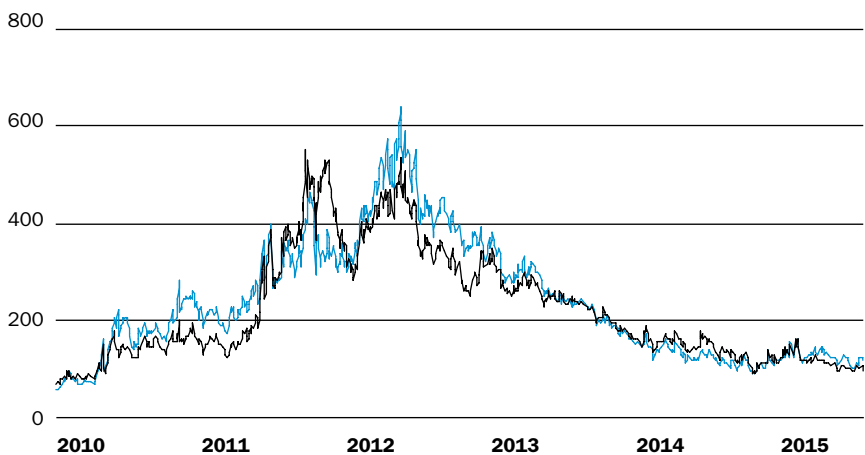
En los mercados de divisas, el euro ha vuelto a depreciarse de forma destacable frente al dólar y la libra esterlina. El grueso del movimiento se produjo en el primer trimestre, coincidiendo con el anuncio del programa de compra de deuda pública por parte del BCE. Por su parte, el yen, en su cotización frente al dólar, ha finalizado el año en niveles similares a los de 2014. Las salidas de capitales de la economía japonesa, en un contexto en que diversos inversores domésticos han diversificado sus carteras para dar un mayor peso a los activos extranjeros, han ejercido presiones depreciatorias sobre el yen. Por otro lado, durante la inestabilidad financiera del verano, el yen actuó de activo refugio y se apreció (G10).

Con relación a los mercados de renta variable, los índices a nivel europeo han contado con el apoyo de las medidas de política monetaria del BCE. Durante el verano, tanto los índices en Europa como en Estados Unidos se vieron severamente castigados a raíz de las dudas sobre el crecimiento económico global. En el conjunto del año, en Estados Unidos, el S&P 500 ha aumentado, en euros, más de un 10%, aunque esta mejoría se explica, exclusivamente, por la apreciación del dólar. En Europa, por su parte, el EURO STOXX 50 ha avanzado cerca de un 4%, aunque con un comportamiento heterogéneo por países. Así, el IBEX-35 ha finalizado por debajo de los niveles de 2014, con una caída del orden del 7%, mientras que el DAX alemán, a pesar del escándalo de Volkswagen, ha registrado un avance próximo al 10% (G11).



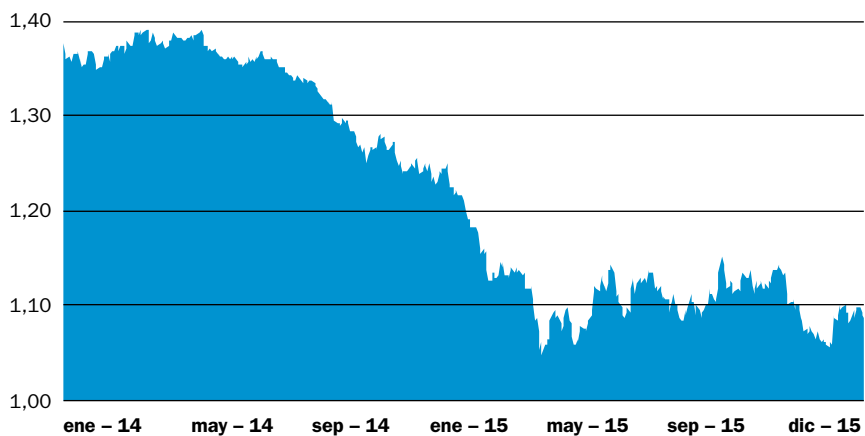


G8 Rentabilidad de la deuda pública alemana a 10 años (en %)
Fuente: Bloomberg



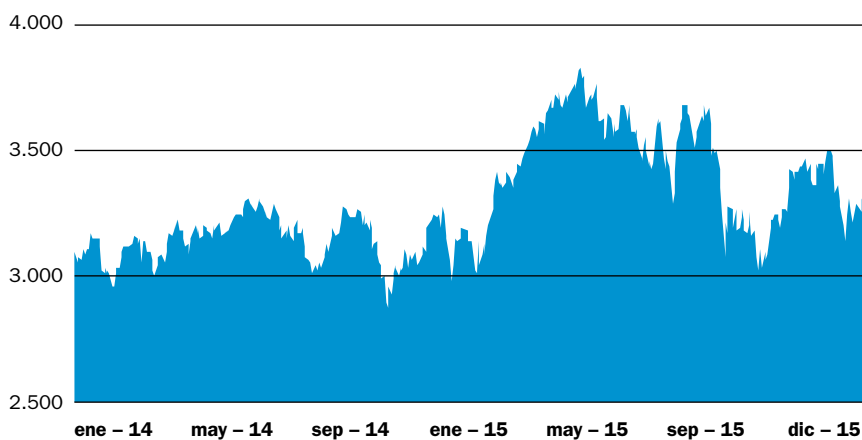
G9 Prima de riesgo asociada a la deuda pública a diez años de España e Italia (puntos básicos)
Fuente: Bloomberg

● España
● Italia

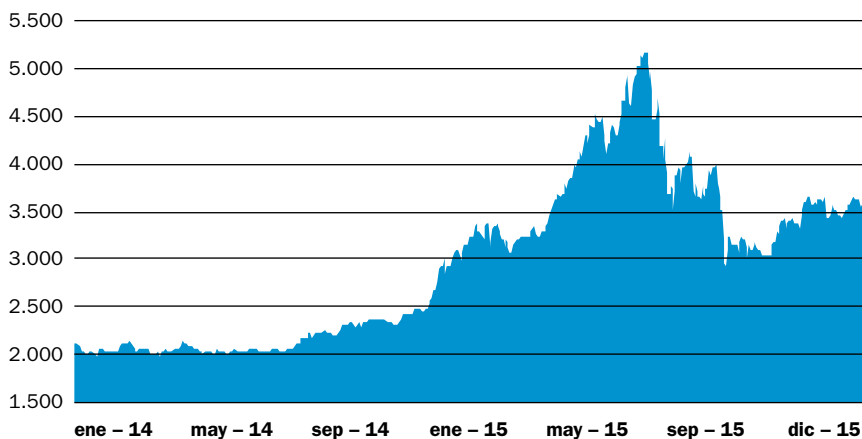


G10 Tipo de cambio del dólar frente al euro (dólares por euro)
Fuente: Bloomberg

Por último, los mercados financieros de los países emergentes han mantenido una elevada volatilidad y se vieron severamente castigados durante el verano, con fuertes depreciaciones cambiarias y una abrupta caída de la bolsa en China. La elevada volatilidad ha estado relacionada con las dudas respecto al alcance de la desaceleración económica en China, la inestabilidad política en algunos países, los reducidos precios de las materias primas y las preocupaciones respecto a una posible subida del tipo de interés de referencia en Estados Unidos. En este contexto de fuertes depreciaciones cambiarias, algunos bancos centrales se han visto forzados a llevar a cabo incrementos en sus tipos de interés oficiales para evitar un desanclaje de las expectativas de inflación. Por su parte, Standard&Poor's y Fitch retiraron el grado de inversión a la deuda soberana de Brasil en moneda extranjera, un nivel que mantenían desde 2008 (G12).



G11 EURO STOXX 50
Fuente: Bloomberg



G12 Bolsa de Shánghai (índice)
Fuente: Bloomberg