



## O ESCENARIO FINANCEIRO



### III. O ESCENARIO FINANCEIRO

#### III.1. SITUACIÓN MONETARIA E FINANCEIRA.

A situación dos mercados financeiros e monetarios estivo marcada polos episodios de incerteza, tanto de natureza económica como política, que se acumularon ao longo destes últimos meses, así como polas decisións de política monetaria adoptadas polos bancos centrais en busca de novos estímulos para a actividade económica.

Algunha de estas situacións de incerteza no son novas, senón que xa estaban presentes meses atrás, como son as tensións comerciais a nivel mundial ou a resolución respecto á saída do reino Unido da Unión Europea, pero outras foron aparecendo ao longo dos últimos meses, como as crecentes dúbidas sobre o crecemento económico a medida que se ían publicando indicadores que alertaban dunha desaceleración da economía a nivel global.

Así, se ben, na primeira parte do ano 2019 os mercados financeiros internacionais mostraron un comportamento bastante favorable, nun contexto de caída xeneralizada da volatilidade, en contraste coa inestabilidade coa que pecharon os últimos meses do ano 2018, a medida que ía avanzando o ano, o aumento da incerteza e, como comentamos anteriormente, a publicación de indicadores macroeconómicos menos favorables dos esperados, repercutiu nun incremento xeneralizado da volatilidade, co consecuente traslado aos mercados e as cotizacións.

Esta situación levou aos bancos centrais das principais economías, especialmente a Reserva Federal e o Banco Central Europeo, a adoptar novas decisións de política monetaria, co obxecto de estimular e intentar contrarrestar a ralentización que se observaba na actividade económica e as menores expectativas de crecemento a nivel mundial.

#### III.2. TIPOS OFICIAIS DE REFERENCIA.

TIPOS DE XURO OFICIAIS						
	2016	2017	2018	2019		
				Marzo	Xuño	Setembro
<b>Op. principais de financiamento</b>	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Facilidade marxinal de crédito</b>	0,26	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
<b>Facilidade de depósito</b>	-0,38	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,50
<b>Fondos Federales (EE UU)</b>	0,75	1,50	2,50	2,50	2,50	2,00
<b>Tipo de Xuro Oficial (Xapón)</b>	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10

*(Datos correspondentes ao final do período considerado)*

O ano 2018 pechábase coa confirmación por parte do Banco Central Europeo da finalización das compras netas de activos en decembro e o mantemento dos tipos de xu-

ros aplicables ás operacións principais de financiamento, á facilidade marxinal de crédito e á facilidade de depósito, no 0,00%, no 0,25% e no -0.40%, respectivamente.

Porén, segundo ía avanzando o ano, as mensaxes lanzadas polo responsables do BCE en relación as intencións sobre a orientación da súa política monetaria ían acadando un ton cada vez máis acomodaticio, reforzando a mensaxe de manter, ou incluso incrementar, unhas favorables condicións de financiamento.

Finalmente, o Consello de Goberno do Banco Central Europeo, na súa xuntanza do 12 de setembro, decidiu introducir novos estímulo de política monetaria en resposta a unha cada vez máis evidente debilidade das economías da eurozona e unha inflación moi aloxada do seu nivel obxectivo.

Así, por unha banda, reduciu o tipo de xuro aplicable á facilidade de depósito en dez puntos básicos, ata o -0,50%, mantendo inalterados os tipos das operacións de financiamento e da facilidade marxinal de crédito, anunciando a súa intención de manter os tipos oficiais nestes niveis ou inferiores en tanto non observe unha converxencia sólida das perspectivas de inflación ata un nivel suficientemente próximo, aínda que inferior, ao 2% no seu horizonte de proxección, e dita converxencia se reflicte de forma consistente na evolución da inflación subxacente.

Por outra banda, no ámbito das medidas non convencionais, anunciou a reanudación do programa de compras netas de activos (APP), a un ritmo mensual de 20.000 millóns de euros a partir do 1 de novembro. O Consello de Goberno espera que continúen durante o tempo que sexa necesario para reforzar o impacto acomodaticio dos seus tipos oficiais e que finalicen pouco antes de que comece a subir os tipos de xuro oficiais do BCE.

Así mesmo, o BCE anuncio cambios nos principais parámetros das novas operacións de financiamento a prazo máis longo con obxectivo específico (TLTROIII, polas súas siglas en inglés), cunha redución de 10 puntos básicos no coste de financiamento das operacións, podendo ser o tipo de xuro tan baixo como o tipo medio da facilidade de depósito, e ampliando o prazo de vencemento destas operacións de 2 a 3 anos, con posibilidade de reembolso de 2 anos.

E finalmente, co fin de apoiar a transmisión da política monetaria a través das entidades de crédito, introducirase un sistema de dous tramos para a remuneración das reservas, de acordo co cal non se aplicará o tipo de xuro negativo da facilidade de depósito a unha parte do exceso de liquidez mantido polas entidades.

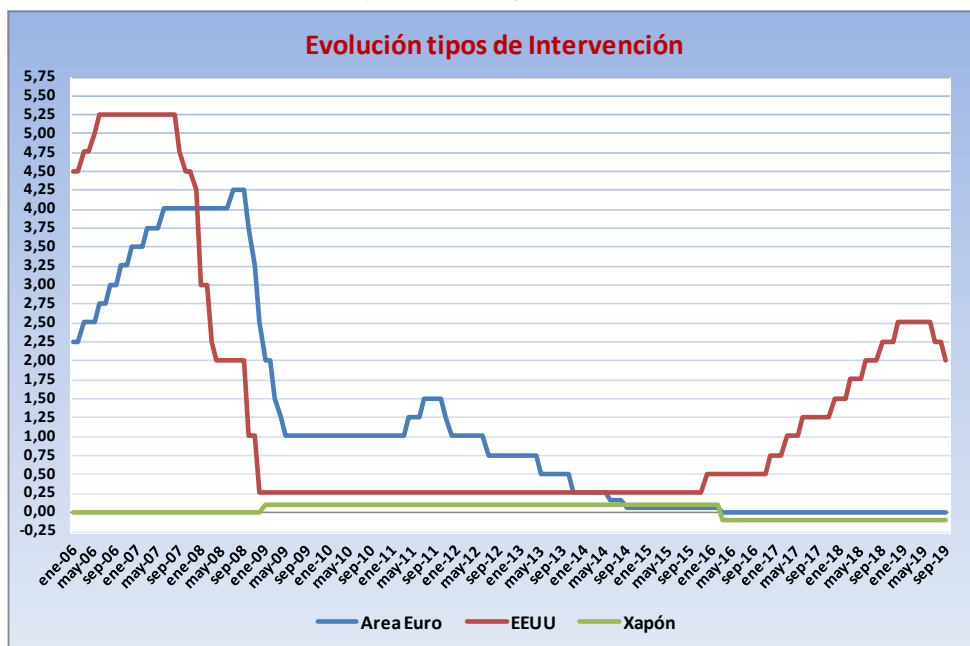
Nos Estados Unidos, a Reserva Federal finalizaba o ano dando continuidade á suba dos tipos de xuro dos fondos federais, ata o rango obxectivo do 2,25%-2,50%. Ao longo de 2018, o Comité Federal do Mercado Aberto da Fed xa decidira subir os tipos oficiais ata en catro ocasións. Así mesmo, continuou coa súa política de redución progresiva do seu balance.

Poren, ao longo de 2019, foi virando na orientación da súa política monetaria, adoptando un ton cada vez máis acomodaticio, aumentando as expectativas dunha posible redución de tipos que se confirmou na súa xuntanza de finais de xullo, onde decidiu unha baixada de tipos de xuros dos fondos federais en 25 puntos básicos, ata situalos no rango obxectivo do 2,00%-2,25%, o que supón a primeira rebaixa desde decembro de 2008. Adicionalmente anunciaba o fin do seu programa de redución de balance.

Pola súa banda, o Banco de Xapón mantivo tanto ao longo de 2018 como 2019, a súa política monetaria expansiva, mantendo os tipos de xuro oficiais en negativo (-0,1% tipo de xuro aplicable ás contas correntes abertas polas entidades financeiras no BoJ).

No seguinte gráfico pódense apreciar os movementos de tipos de xuro dos Bancos Centrais nos últimos anos:

Gráfico 18: Evolución dos tipos de Intervención



### III.3. TIPOS DE XUROS INTERBANCARIOS.

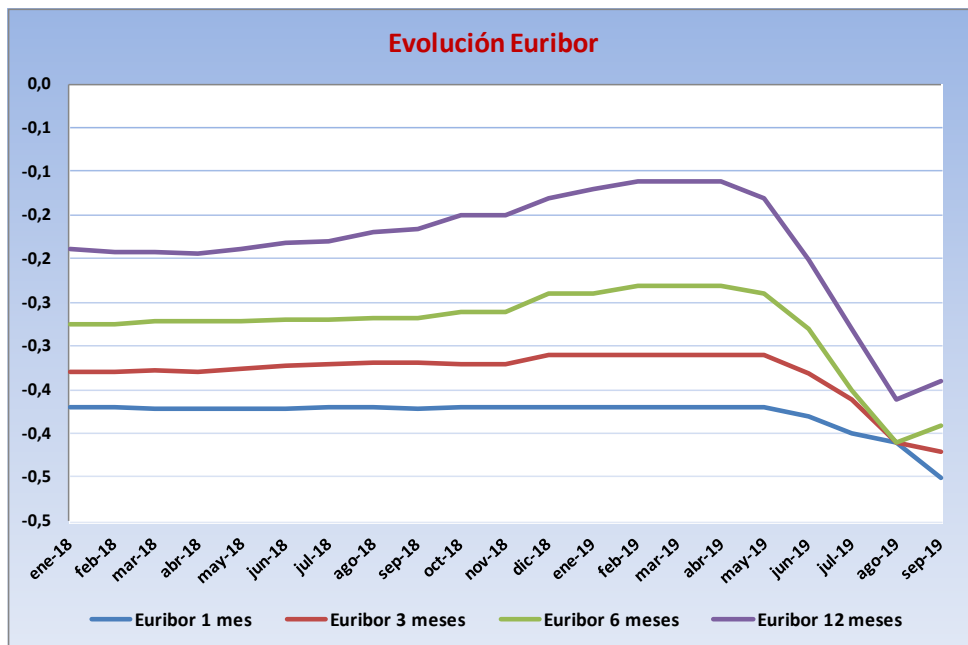
Tipos de xuros na área do euro (Porcentaxes)					
Período	Eonia	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un ano
<b>2016</b>	-0,32	-0,34	-0,26	-0,16	-0,03
<b>2017</b>	-0,35	-0,37	-0,33	-0,26	-0,15
<b>2018</b>	-0,36	-0,37	-0,32	-0,27	-0,17
<b>Mar.2019</b>	-0,37	-0,37	-0,31	-0,23	-0,11
<b>Xuñ.2019</b>	-0,36	-0,38	-0,32	-0,28	-0,20
<b>Set.2019</b>	-0,40	-0,45	-0,33	-0,39	-0,34

As decisións que foron adoptando tanto o Banco Central Europeo como a Reserva Federal ao longo de 2019 e a viraxe na orientación da súa política monetaria, tal e como se foi comentando no apartado anterior, marcaron a evolución dos tipos de xuro no mercado interbancario e as perspectivas cara os vindeiros meses.

Neste sentido, no mercado interbancario da zona euro, os tipos de xuro pecharon o ano cunha lixeira tendencia á alza, como consecuencia das expectativas de endurecemento da política monetaria do Banco Central Europeo, o que situaba os tipos do euribor a tres meses e a un ano, respectivamente, no -0,309% e no -0,117%, no 31 de decembro de 2018, fronte ao -0,317% e -0,158% no que estaban o inicio do mes de outubro do mesmo ano.

Nos seguintes meses, tras manterse os tipos relativamente estables ao longo da primeira parte do ano (o euribor a 3 meses pechaba o primeiro trimestre no -0,311%, isto é, en niveis similares aos do final de ano), a partir de mediados de maio de 2019 comezaron unha diminución progresiva en tódolos seus tramos, rexistrando mínimos históricos, situándose a finais do mes de setembro no -0,418% o euribor a 3 meses e no -0,33% o euribor a 12 meses.

Gráfico 19: Evolución euribor



#### III.4. MERCADO DE DÉBEDA PÚBLICA.

Período	Bono 10 anos			Prima de risco (puntos básicos)
	España	Italia	Alemaña	España -Alemaña
<b>2016</b>	1,39	1,46	0,14	125
<b>2017</b>	1,58	2,09	0,37	120
<b>2018</b>	1,44	2,61	0,46	98
<b>Mar.2019</b>	1,15	2,55	0,06	109
<b>Xuñ.2019</b>	0,51	2,30	-0,27	77
<b>Set.2019</b>	0,22	0,89	-0,57	79

As rendibilidades da débeda pública iniciaron no último trimestre de 2018 un descenso xeneralizado; descenso que continuou ao longo do presente exercicio a medida que se ían confirmando as expectativas sobre un xiro na política monetaria dos principais bancos centrais, e avanzaba a incerteza polos riscos á baixa para o crecemento global.

O xiro dos bancos centrais causou unha busca global de rendibilidades polos investidores que fixo que os bonos cotizasen en mínimos ao longo destes meses e extremadamente correlacionados.

Gráfico 20. Evolución da prima de risco



A rendibilidade do bono español a 10 anos iniciaba o último trimestre do ano pasado no 1,52% e finalizaba o mes de decembro dez puntos básicos por baixo, no 1,42%. Pola súa banda, o bono alemán descendía neste período 24 puntos básicos, ata acadar o 0,24%, situándose o diferencial España-Alemaña en 118 puntos básicos. Este descenso de rendibilidades foi xeneralizado nos países da zona euro, agás o bono grego que sufriu un pequeno repunte.

Nos seguintes trimestres continuou profundándose esta tendencia descendente, alcanzando o bono soberano español a 10 anos mínimos históricos no pasado mes de agosto, e situándose a peche do mes de setembro no 0,14%.

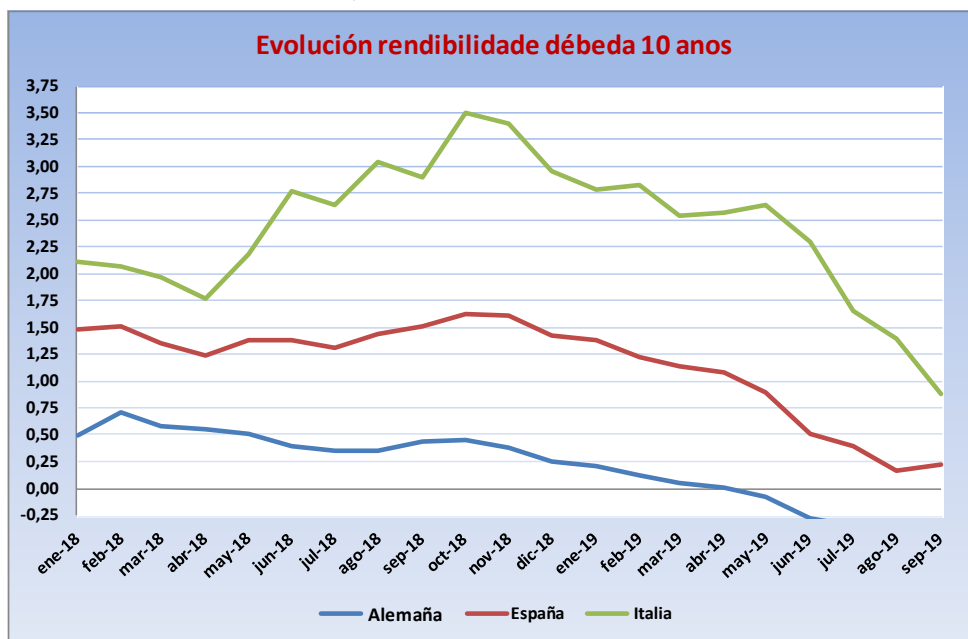
Pola súa banda, o bono alemán a este prazo situouse en valores negativos a partir do final do primeiro trimestre, continuando nesta situación os seguintes meses e pechando o mes de setembro no -0,58%.

No resto dos soberanos da eurozona cabe destacar o descenso das rendibilidades de Grecia (303 puntos básicos), Italia (187 puntos básicos) e Portugal (155 puntos básicos) no período comprendido entre o 2 de xaneiro e o 30 de setembro.



En Estados Unidos a rendibilidade do bono a 10 anos situouse a peche do terceiro trimestre no 1,7%, 100 puntos básicos menos que ao comezo do ano.

Gráfico 21: Evolución da rendibilidade a dez anos



### III.5. MERCADOS BOLSISTAS.

Índices de cotización bolsistas							
Período	IBEX 35	Eurostoxx 50	CAC 40	DAX	FTSE 100	Dow Jones	Nikkei
<b>2016</b>	8.790,86	3.030,48	4.466,99	10.289,03	6.551,58	18.027,38	17.044,59
<b>2017</b>	10.288,96	3.485,07	5.174,95	12.436,24	7.367,09	21.937,62	20.281,63
<b>2018</b>	963,12	3.369,85	5.287,65	12.160,42	7.347,86	24.996,01	22.285,02
<b>Mar.2019</b>	9.240,30	3.351,71	5.350,53	11.526,04	7.074,73	25.928,68	21.205,81
<b>Xuñ.2019</b>	9.198,80	3.383,16	5.367,62	12.398,80	7.425,63	26.599,96	21.275,92
<b>Set.2019</b>	9.244,60	3.569,45	5.677,79	12.428,08	7.408,21	26.916,83	21.755,84
Variación anual en %							
<b>2016</b>	-17,4	-12,2	-7,8	-6,5	-0,4	3,1	-1,4
<b>2017</b>	16,9	15,0	15,8	20,9	12,4	21,7	19,0
<b>2018</b>	-7,5	-3,3	2,2	-2,2	-0,3	13,9	9,9
<b>Mar.2019</b>	-3,8	-0,3	3,5	-4,7	3,2	7,6	-1,2
<b>Xuñ.2019</b>	-4,4	-0,4	0,8	0,8	-2,8	9,6	-4,6
<b>Set.2019</b>	-1,5	5,0	3,4	1,5	-1,4	1,7	-9,8

Polo que se refire aos mercados de renda variable, os principais índices bolsistas pecharon o ano 2018 rexistrando perdas significativas, nun contexto de elevada volatilidade e máxima incerteza.

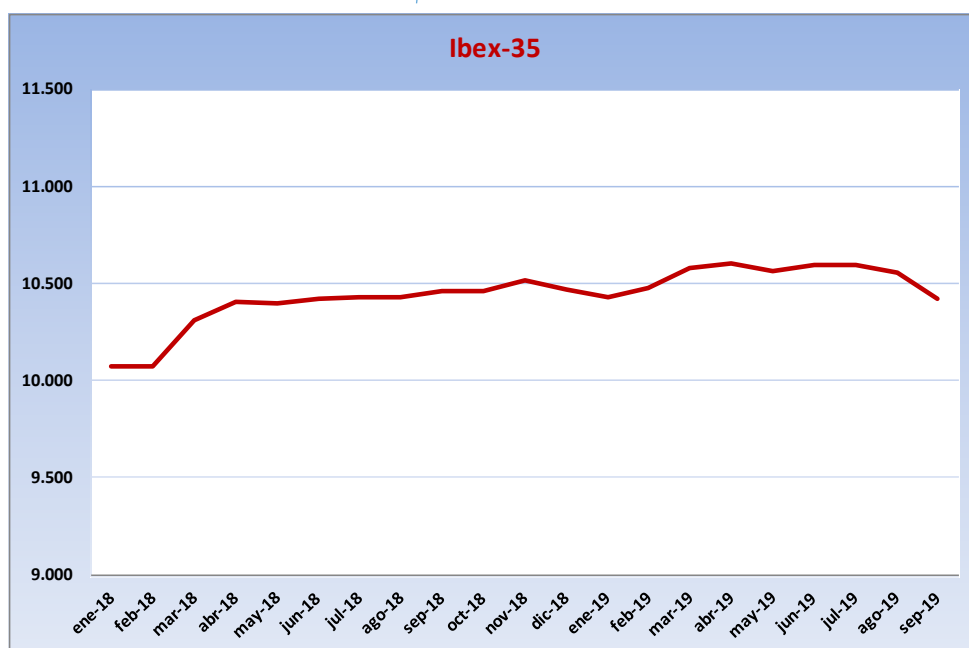
Na zona euro, o índice EUROSTOXX 50 retrocedeu un 12% no período comprendido entre o 1 de outubro e o 31 de decembro do ano pasado. En España, o IBEX retrocedeu nun 9%, situándose nos 8.540 puntos ao peche do ano. Tanto no resto de prazas europeas, como no mercado estadounidense tamén se rexistraron perdas significativas neste último trimestre do ano.

Porén, impulsados polas cada vez maiores expectativas de retraso na normalización da políticas monetarias e a posterior confirmación da volta de programas expansivos por parte dos principais bancos centrais, os principais índices bolsistas volveron a senda positiva ao longo do ano 2019, rexistrando aumentos importantes na súa cotización.

En España o IBEX aumentou nun 8% dende comezo do ano, ata situarse nos 9.244 puntos ao peche do mes de setembro. En Europa, o incremento foi xeneralizado neste período, así o EUROSTOXX 50 aumentou nun 19%, ata os 3569 puntos, e o DAX alemán nun 18%, ata acadar os 12.428 puntos.

No mercado norteamericano, o índice DOW JONES, revalorizouse nun 15% desde o inicio do ano, ata situarse nos 26.917 puntos o 30 de setembro.

Gráfico 22: Mercados Bolsistas



### III.5.1. Mercados de divisas.

Tipos de cambio do euro (medias do período)		
Período	Dólar EEUU	Ien xaponés
<b>2016</b>	1,107	120,31
<b>2017</b>	1,129	126,65
<b>2018</b>	1,181	130,41
<b>Mar.2019</b>	1,130	125,67
<b>Xuñ.2019</b>	1,129	122,08
<b>Set.2019</b>	1,100	118,24
% de apreciación sobre un ano antes		
<b>2016</b>	-0,3	-10,4
<b>2017</b>	2,0	5,3
<b>2018</b>	4,6	3,0
<b>Mar.2019</b>	-8,4	-4,0
<b>Xuñ.2019</b>	-3,3	-5,0
<b>Set.2019</b>	-5,6	-9,4

No que respecta aos mercados de divisas, o cruce euro/dólar veu determinado polas expectativas de subas de tipos nos Estados Unidos que, ao finais do 2018 e comezo do 2019, os mercados descontaban se producirían no presenta ano, xunto cunha favorable evolución da economía norteamericana, en contraposición cos signos de debilidade que estaba a mostrar a Eurozona coa publicación de indicadores económicos peores dos esperados polo mercado.

Neste sentido, no ultimo trimestre do ano pasado o euro depreciouse fronte ao dólar nun 1,3% e fronte ao yen nun 4,4%.

Esta situación de debilidade da moeda da eurozona continuaría ao longo de 2019. Ben e certo que no segundo trimestre do ano, as crecentes expectativas de baixada de tipos de xuro nos Estados Unidos, confirmados na xuntanza da Fed de finais de xullo, impulsaron a alza o euro, porén a confirmación da volta a políticas ultra expansivas por parte do BCE presionou novamente á baixa a cotización do euro nos meses de xullo, agosto e setembro, situándose a cotización fronte ao dólar en niveis mínimos nos últimos dous anos.

En resumo, ao longo do que levamos de ano, ata o peche de presente informe, o euro depreciouse fronte ao dólar nun 4,9%, ata situar a cotización no 1,0889 dólares, e fronte ao yen depreciouse nun 7%, ata situarse nos 117,59 yenes ao final do mes de setembro.

En contraste, o euro apreciouse fronte a libra esterlina nun 1,8% lastrada polas incertezas arredor do Brexit e a saída do Reino Unido do euro sen acadar un acordo.

Gráfico 23: Mercados de divisas



Gráfico 24: Mercados de divisas

