



O ESCENARIO FINANCEIRO

III. O ESCENARIO FINANCIERO

III.1. SITUACIÓN MONETARIA E FINANCIERA.

A situación dos mercados financeiros e monetarios estivo marcada pola pandemia mundial declarada en marzo pola Organización Mundial da Saúde (OMS) e as medidas adoptadas para o seu control que, en España, desembocaron na declaración do Estado de Alarma o 14 de marzo.

O ano 2020 comezaba cun sentimento prudentemente optimista nos mercados mundiais, a pesar dos riscos que se arrastraban do ano anterior derivados de cuestións pendentes de clarificar, tanto de natureza económica como política, como son as tensións comerciais a nivel mundial, o Brexit e as eleccións americanas previstas para novembro.

Poren, a medida que o virus se estendía polos cinco continentes e crecía a incertidume sobre as súas consecuencias na económicas a nivel global, se desencadea unha repunta da volatilidade e aversión ao risco polo temor a que lastre a actividade económica ao longo dos vindeiros meses.

Neste contexto, ante un afundimento das perspectivas de crecemento económico global sen precedentes e un descenso das expectativas de inflación, as autoridades reaccionaron adoptando un ton moito máis expansivo das súas políticas, con estímulos monetarios por parte dos bancos centrais e fiscais polos diferentes gobernos.

En concreto, no ámbito da Unión Europea, o Banco Central Europeo non só mantivo o tipo de interese de referencia da euro zona no seu mínimo histórico do 0%, senón que incrementou amplamente as súas medidas de estímulo co obxectivo de relaxar as condicións financeiras ante o elevado impacto da crise do Covid-19.

III.2. TIPOS OFICIAIS DE REFERENCIA.

TIPOS DE XURO OFICIAIS						
	2017	2018	2019	2020		
				Marzo	Xuño	Setembro
Op. principais de financiamento	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Facilidade marxinal de crédito	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Facilidade de depósito	-0,40	-0,40	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
Fondos Federales (EE UU)	1,50	2,50	1,75	0,25	0,25	0,25
Tipo de Xuro Oficial (Xapón)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10

(Datos correspondentes ao final do período considerado)

En 2019 o Consello de Goberno do Banco Central Europeo pechou o ano introducindo novos estímulos de política monetaria en resposta a unha cada vez máis evidente debilidade das economías da euro zona e unha inflación moi lonxe do seu nivel obxectivo.

Estes estímulos concretáronse fundamentalmente nas seguintes medidas:

Redución do 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.

Volta do programa de compras netas de activos (APP), a un ritmo mensual de 20.000 millóns de euros a partir do 1 de novembro.

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.

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

Porén, coa intensificación da crise sanitaria, o BCE, ao igual que os restante bancos centrais, tiveron que dar novos pasos ante as fortes turbulencias que empezaban a sacudir aos mercados financeiros de todo o mundo.

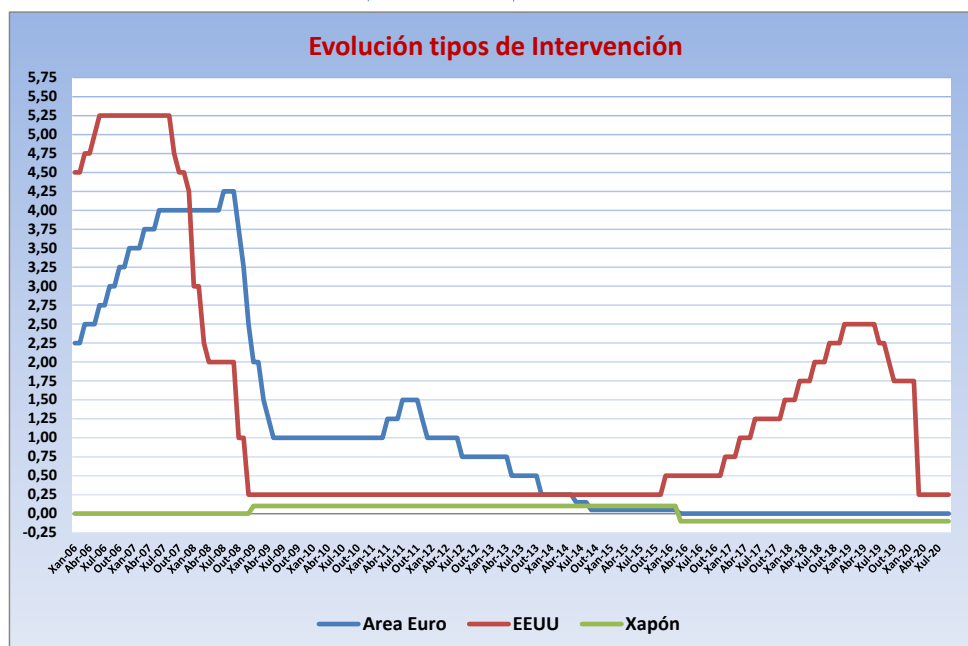
Neste sentido, o BCE aprobou en marzo o lanzamento dun Programa de Emerxencia, cun alcance inicial de 750.000 millóns de euros, ampliado en xuño ata os 1,35 billóns de euros e con vixencia ata, polo menos, finais de xuño de 2021. Isto únese ao Programa de Compra de Activos por importe de 20.000 millóns de euros ao mes, xunto a compras con carácter temporal de ata 120.000 millóns de euros adicionais ata final de ano.

Así mesmo, en setembro acordou a relaxación das súas esixencias para o cálculo da cociente de apalancamento aos 115 bancos baixo a súa supervisión directa, ao obxecto de que poidan liberar capital e facilitar a implementación da política monetaria.

En EEUU, a Reserva Federal recortou en dúas ocasións en marzo, os días 3 e 15, o tipo obxectivo dos fondos federais en 50 e 100 puntos básicos, respectivamente, ata situalo nun rango do 0%-0,25%.

Doutra banda, o Banco de Inglaterra tamén acordou no mes de marzo reducir o tipo de intervención do 0,75% ata o 0,10%, e o Banco de Xapón non alterou o tipo de desconto desde marzo de 2016, manténdoo no -0,1%.

Gráfico : I 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
2017	-0,35	-0,37	-0,33	-0,26	-0,15
2018	-0,36	-0,37	-0,32	-0,27	-0,17
2019	-0,39	-0,40	-0,36	-0,30	-0,22
Mar.2020	-0,45	-0,48	-0,42	-0,36	-0,27
Xuñ.2020	-0,46	-0,49	-0,38	-0,22	-0,15
Set.2020	-0,47	-0,52	-0,48	-0,46	-0,41

As decisións que foron adoptando tanto o Banco Central Europeo como a Reserva Federal ao longo de 2020 como consecuencia da crise sanitaria marcaron a evolución dos tipos de xuro no mercado interbancario e as perspectivas cara os vindeiros meses.

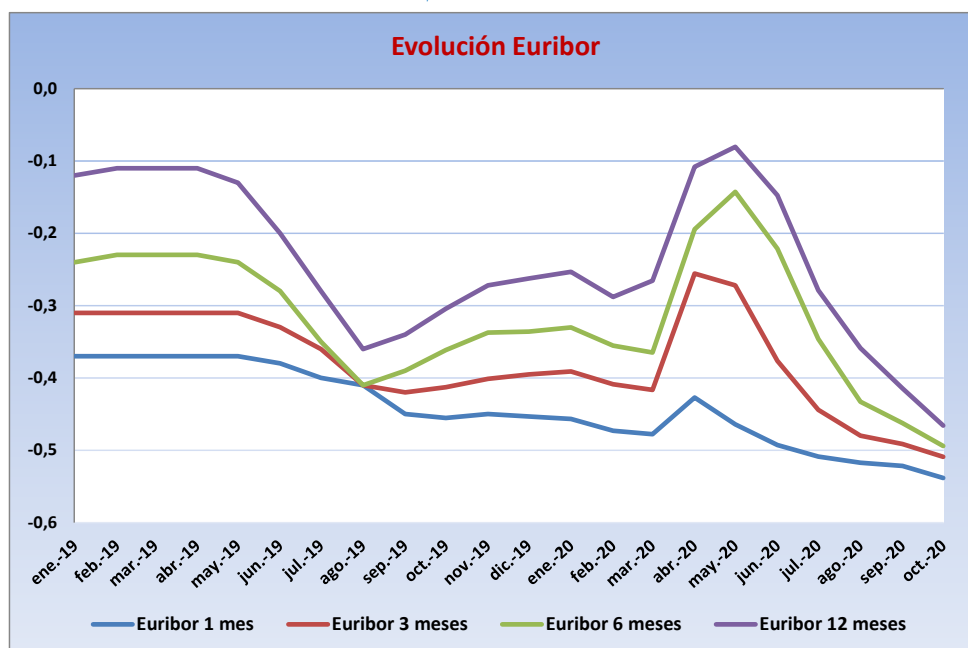
Neste sentido, no mercado interbancario da zona euro, os tipos de xuro pecharon 2019 cunha lixeira tendencia á baixa, como consecuencia dos estímulos introducidos do Banco Central Europeo, o que situaba os tipos do euribor a tres meses e a un ano, respectivamente, no -0,383% e no -0,249% a 31 de decembro de 2019.

Ata mediados de marzo produciuse unha caída dos tipos en tódolos seus tramos de entre 8 e 12 puntos básicos, situándose o 12 de marzo no -0,489% o euribor a 3 meses e no -0,368% o euribor a 12 meses.

O inicio da crise sanitaria marca un punto de inflexión coa evolución dos tipos no mercado interbancario. Deste xeito, a partir de mediados de marzo prodúcese un incremento significativo dos tipos de aproximadamente 30 puntos básicos, situándose o 22 de abril no -0,190% o euribor a 3 meses e no -0,053% o euribor a 12 meses.

Esta situación revertese a partir do mes de xuño, no que prodúcese un cambio de tendencia, o que traducíuse nunha nova e máis profunda caída de tipos de xeito sostido, derivada das medidas adoptadas para combater a pandemia, o que permite acadar mínimos históricos nas referencias mencionadas

Gráfico 2: Evolución euribor



III.4. MERCADO DE DÉBEDA PÚBLICA.

Período	Bono 10 anos			Prima de risco (puntos básicos)
	España	Italia	Alemaña	España -Alemaña
2017	1,58	2,09	0,37	120
2018	1,44	2,60	0,46	98
2019	0,68	1,94	-0,21	89
Mar.2020	0,58	1,52	-0,52	110
Xuñ.2020	0,55	1,40	-0,40	95
Set.2020	0,29	0,99	-0,49	78

As rendibilidades da débeda pública pecharon 2019 cunha forte caída, que no caso de España acadou 96 puntos básicos (reduciuse dende o 1,42% a 28 de decembro de 2018 a 0,46% a 30 de decembro de 2019), se ben no último trimestre unha repunta xeneralizada que suavizou a caída interanual (a 30 de setembro a caída interanual acadaba 127 puntos básicos).

Os primeiros meses de 2020 e ata a irrupción en marzo da crise sanitaria, produciuse unha caída de tipos que en España superou os 20 puntos básicos, situándose a rendibilidade no 0,248% a 11 de marzo.

A incerteza acerca do impacto da crise provocou un incremento moi significativo dos costes de financiamento da débeda, que en España acadou o seu máximo o 22 de abril, cun tipo do 1,15%. A partir de entón, e como consecuencia das medidas adoptadas polo BCE para facer fronte a crise, prodúcese unha forte caída do coste de débeda ata acadar mínimos históricos.

Gráfico 3. Evolución da prima de risco



En canto a prima de risco, en 2019 rexistrouse unha caída sostida da mesma que se mantivo nos primeiros meses de 2020.

Ante a incertidumbre económica motivada pola pandemia, os investidores buscaron refuxio en aqueles activos considerados seguros, como a débeda soberana alemá, cuxos tipos caeron ata niveles historicamente mínimos. En consecuencia, as primas de risco da periferia da zona euro notaron este movemento cara a activos menos ariscados e experimentaron notables ampliacións.

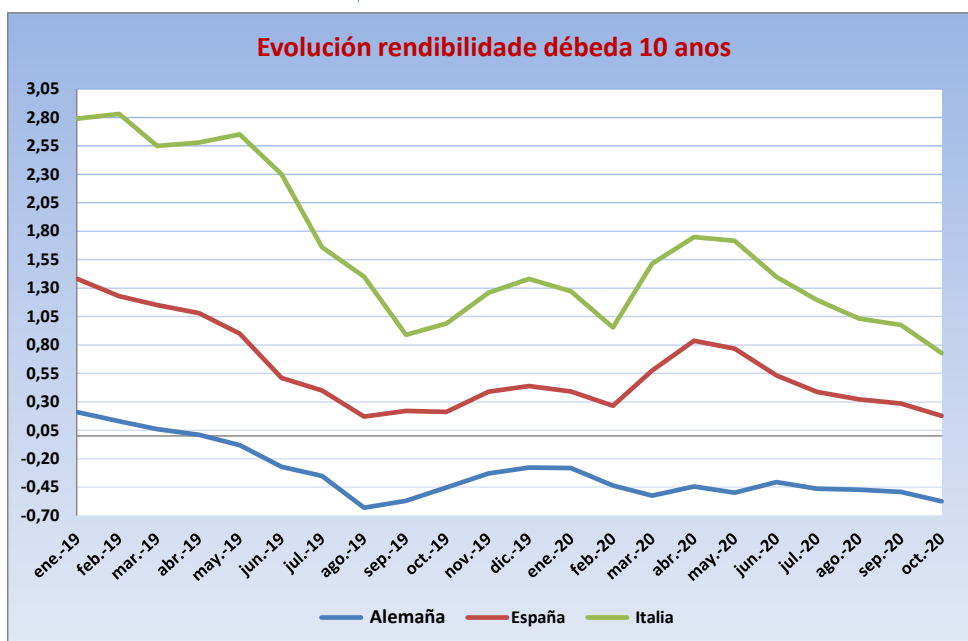
Deste xeito, en apenas dous meses (entre o 21 de febreiro e o 22 de abril), a prima de risco española incrementouse en 94 puntos básicos ata acadar os 160 p.b.

Porén, coa posta en marcha dos potentes estímulos monetarios e fiscais do BCE e dos gobernos da UE, e a progresiva reducións das limitacións sociais e da actividade económica nos diferentes países, as primas de risco iniciaron unha nova e continuada redución.

Destacar nos soberanos da euro zona, a parte de España, o descenso da prima de risco de Grecia (26 puntos básicos) e Italia (36 puntos básicos) entre decembro de 2019 e outubro de 2020.

En Estados Unidos a rendibilidade do bono a 10 anos, considerado tamén valo0r refuxio, situouse a peche do terceiro trimestre no 0,684%, 124 puntos básicos menos que ao comezo do ano.

Gráfico 4: 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
2017	10.277,96	3.485,07	5.174,95	12.436,24	7.367,09	21.937,62	20.281,63
2018	9.510,88	3.369,85	5.287,65	12.160,42	7.347,86	24.996,01	22.285,02
2019	9.213,88	3.458,65	5.502,98	12.216,09	7.305,65	26.556,06	21.779,97
Mar.2020	6.785,40	2.786,90	4.396,12	9.935,84	5.671,96	21.917,16	18.917,01
Xuñ.2020	7.231,40	3.234,07	4.935,99	12.310,93	6.169,74	25.812,88	22.288,14
Set.2020	6.716,60	3.193,61	4.803,44	12.760,73	5.866,10	27.781,70	23.185,12
Variación anual en %							
2017	16,9	15,0	15,8	20,9	12,4	21,7	19,0
2018	-7,5	-3,3	2,2	-2,2	-0,3	13,9	9,9
2019	-3,1	2,6	4,1	0,5	-0,6	6,2	-2,3
Mar.2020	-26,6	-16,9	-17,8	-13,8	-22,1	-15,5	-10,8
Xuñ.2020	-21,4	-4,4	-8,0	-0,7	-16,9	-3,0	4,8
Set.2020	-27,3	-10,5	-15,4	2,7	-20,8	3,2	6,6

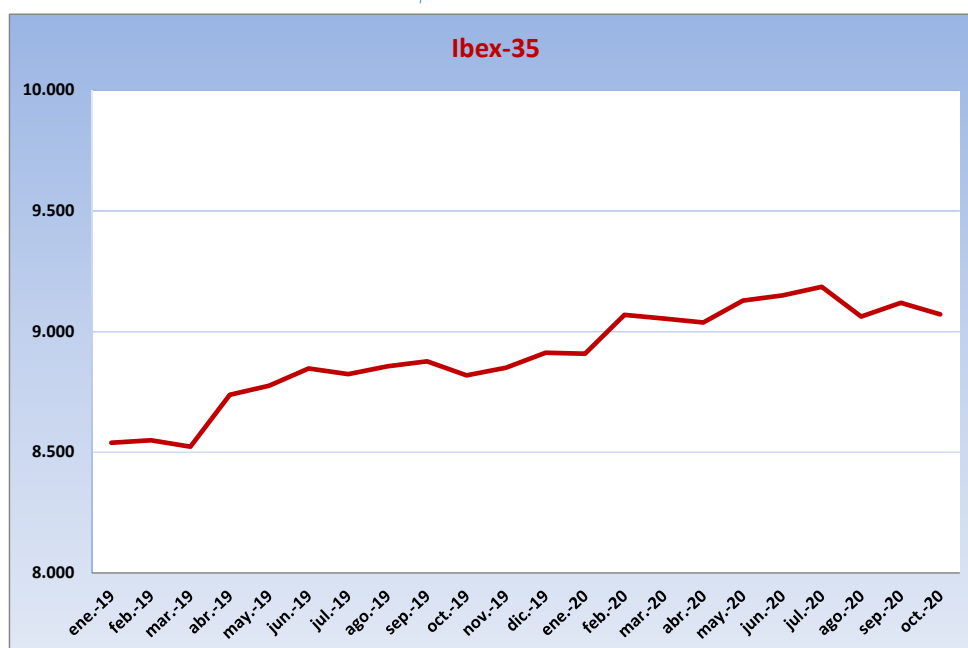
Polo que se refire aos mercados de renda variable, os principais índices bolsistas pecharon o ano 2019 sen variacións abruptas, mais con resultados dispares, nun contexto de elevada volatilidade e máxima incerteza.

En 2020 a crise sanitaria da Covid-19 está a provocar un impacto negativo sen precedentes recentes. Nun contexto de elevada aversión ao risco e pesimismo entre os investidores, os principais índices bolsistas descendieron de xeito xeneralizado, aínda que con bastante disparidade entre sectores e rexións.

Deste xeito, na zona euro, o índice EUROSTOXX 50 retrocedeu un 21% entre decembro de 2019 e outubro de 2020. En España, o IBEX retrocedeu un 32,4%, situándose nos 6.452 puntos a 30 de outubro. Tanto no resto de prazas europeas, como no mercado estadounidense tamén se rexistraron perdas significativas en 2020.

No mesmo período, no mercado norteamericano, o índice DOW JONES, caeu un 7,1%, ata situarse nos 26.502 puntos o 30 de outubro mentres que o índice Nikkei retrocedeu un 2,9% para situarse nos 22.977 puntos.

Gráfico 5: Mercados Bolsistas



III.5.1. Mercados de divisas.

Tipos de cambio do euro (medias do período)		
Período	Dólar EEUU	Ien xaponés
2017	1,129	126,65
2018	1,181	130,41
2019	1,120	122,06
Mar.2020	1,106	118,90
Xuñ.2020	1,125	121,12
Set.2020	1,179	124,50
% de apreciación sobre un ano antes		
2017	2,0	5,3
2018	4,6	3,0
2019	-5,2	-6,4
Mar.2020	-2,1	-5,4
Xuñ.2020	-0,3	-0,8
Set.2020	7,2	5,3

No que respecta aos mercados de divisas, o tipo de cambio euro/dólar veu determinado en gran medida polos recortes dos tipos de intervención da Reserva Federal, que provocaron una apreciación do euro fronte ao dólar nun 5,2% entre o 31 de decembro de 2019 e o 13 de novembro de 2020, ata situarse a cotización en 1,1815 dólares/euro.

Do mesmo xeito, no mesmo período o euro apreciouse fronte ao ien nun 1,6%, ata situarse a cotización 123,88 iens/euro e nun 7,1% fronte a libra esterlina nun 1,8%, ata o situarse a cotización no 0,907 libras/euro, lastrada polas incertezas arredor do Brexit e a saída do Reino Unido do euro sen acadar un acordo.

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 6: Mercados de divisas

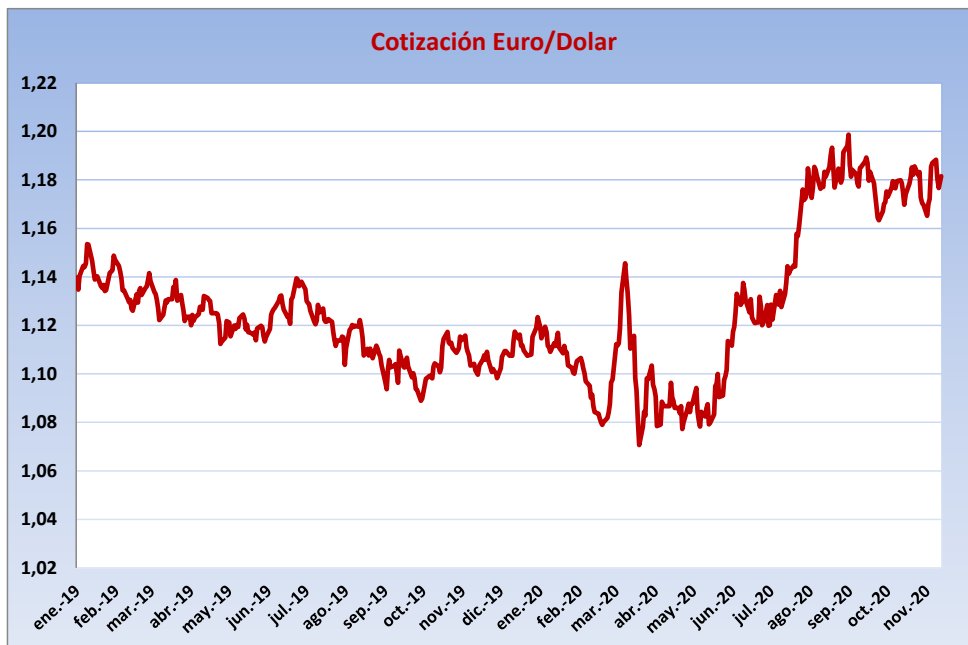


Gráfico 7: Mercados de divisas

