



O ESCENARIO FINANCEIRO

III. O ESCENARIO FINANCEIRO

III.1. SITUACIÓN MONETARIA E FINANCEIRA.

A situación dos mercados financeiros e monetarios estivo marcada polas medidas adoptadas para facer fronte á pandemia mundial declarada en marzo de 2020 pola Organización Mundial da Saúde (OMS).

Adicionalmente, producíronse outros episodios de incerteza, tanto de natureza económica como política, que se acumularon ao longo destes últimos meses, como son as presións inflacionistas, o desabastecemento de componentes electrónicos e outras materias primas, o encarecemento do transporte internacional, así como as eleccións alemáns...

Nos mercados financeiros, as autoridades monetarias reaccionaron á crise do coronavirus adoptando un ton máis expansivo das súas políticas, debido a un afundimento das perspectivas de crecemento económico global sen precedentes, así como un descenso das expectativas de inflación e das rendibilidades da débeda soberana.

No ámbito da Unión Europea, o Banco Central Europeo mantivo o tipo de interese de referencia da Eurozona no seu mínimo histórico do 0%, e ampliou as súas medidas de estímulo co obxectivo de relaxar as condicións financeiras ante o impacto da crise do Covid-19.

En 2021, dada a mellora da situación económica, é previsible nos próximos meses que o BCE anuncie unha retirada de estímulos mediante a redución do programa de compras de emerxencia (PEPP), aínda que a subida de tipos non é previsible nun prazo tan curto de tempo.

III.2. TIPOS OFICIAIS DE REFERENCIA.

TIPOS DE XURO OFICIAIS						
	2018	2019	2020	2021		
				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	-0,43	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
Fondos Federales (EE UU)	2,50	1,75	0,25	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)

A irrupción do Covid-19 na área do euro produciuse nun contexto de baixa inflación e amplo estímulo monetario, cos tipos de interese de referencia en mínimos históricos, novas compras netas de activos baixo o programa APP, e un calendario establecido de operacións de refinanciamento a prazo máis longo con obxectivo específico, as denominadas “TLTRO-III”.

A perturbación económica xerada pola pandemia tivo como consecuencia un forte endurecemento das condicións financeiras na área do euro. Para facer fronte a esta situación, o Consello de Goberno do BCE introduciu en marzo de 2020 un paquete integral de medidas que actuaron en dúas dimensións principais: a compra de activos e as operacións de liquidez.

En relación á compra de activos, o BCE aprobou en marzo de 2020 o lanzamento dun Programa de Emerxencia (PEPP, polas súas siglas en inglés) para combater a pandemia do coronavirus cun alcance de 0,75 billóns de euros, ampliado en xuño ata os 1,35 billóns e en decembro ata os 1,85 billóns. Este programa permitiu reducir significativamente o tipo de interese da débeda soberana.

En relación ás operacións de liquidez, o BCE introduciu novas liñas de operacións de refinanciamento a prazo máis longo (LTRO e PELTRO, polas súas siglas en inglés), que teñen por obxectivo facilitar ao sector bancario o acceso ao financiamento.

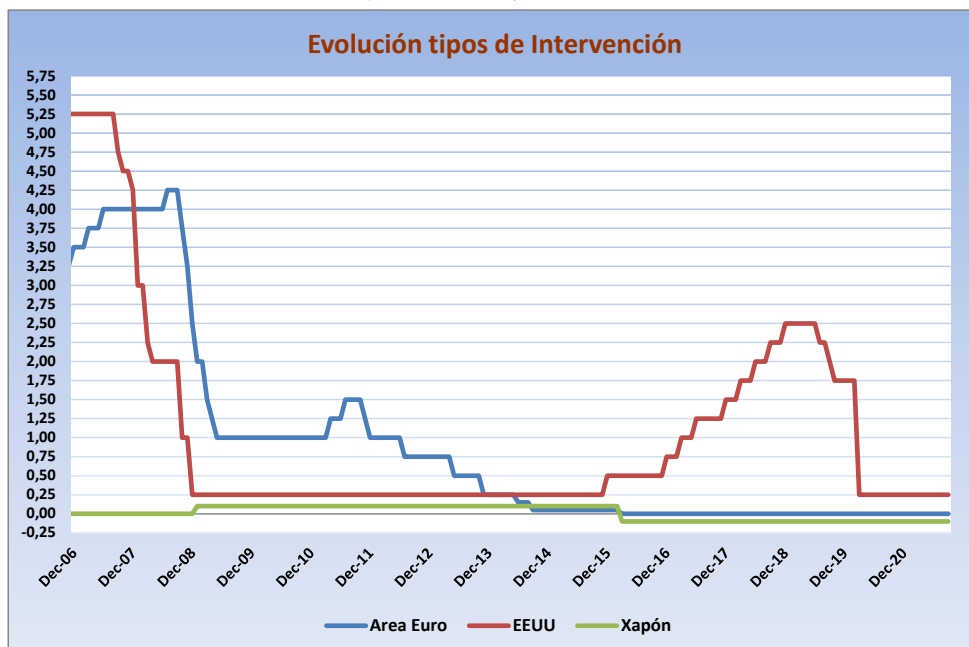
Así mesmo e co obxecto de que o sector bancario seguise proporcionando crédito á economía real, o BCE modificou o programa TLTRO e relaxou as condicións do seu marco de colateral. O BCE mediante este programa outorga aos bancos financiamento en condicións especialmente vantaxosas, a condición de que cumpran cuns obxectivos de concesión de crédito a empresas e fogares.

En EEUU, a Reserva Federal recortou en dúas ocasións en marzo de 2020, o tipo obxectivo dos fondos federais en 50 e 100 puntos básicos, respectivamente, ata situalo nunha horquilla do 0%-0,25%, que se mantén en 2021.

Doutra banda, o Banco de Inglaterra tamén acordou no mes de marzo de 2020 reducir o tipo de intervención do 0,75% ata o 0,10% (tipo vixente en 2021), e o Banco de Xapón non alterou o tipo de desconto desde marzo de 2016, manténdoo no -0,1%.

De cara ao futuro e se a situación económica o permite, non pode descartarse un proceso de tapering (retirada de estímulos).

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
2018	-0,36	-0,37	-0,32	-0,27	-0,17
2019	-0,39	-0,40	-0,36	-0,30	-0,22
2020	-0,46	-0,50	-0,42	-0,36	-0,30
Mar.2021	-0,48	-0,56	-0,54	-0,52	-0,50
Xuñ.2021	-0,48	-0,56	-0,54	-0,51	-0,48
Set.2021	-0,48	-0,56	-0,54	-0,52	-0,49

Datos anuais: Tipos medios anuais. Datos trimestrais: Tipos fin de periodo

As decisións que foron adoptando tanto o Banco Central Europeo como a Reserva Federal ao longo de 2020 e 2021 como consecuencia da crise sanitaria marcaron a evolución dos tipos de xuro no mercado interbancario e as perspectivas cara os vindeiros meses.

Neste sentido e como pode apreciarse no gráfico 2, a pandemia provocou unha significativa subida dos tipos que tivo un marcado carácter temporal, dado que as decisións monetarias permitiron reconducir a evolución dos tipos incluso ata situalos por debaixo da situación prepandémica.

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 de 2020 continuou esta tendencia coa caída dos tipos en tódolos seus tramos de entre 8 e 12 puntos básicos, situándose o 12 de marzo o euribor a 3 meses no -0,489% e o euribor a 12 meses no -0,368%.

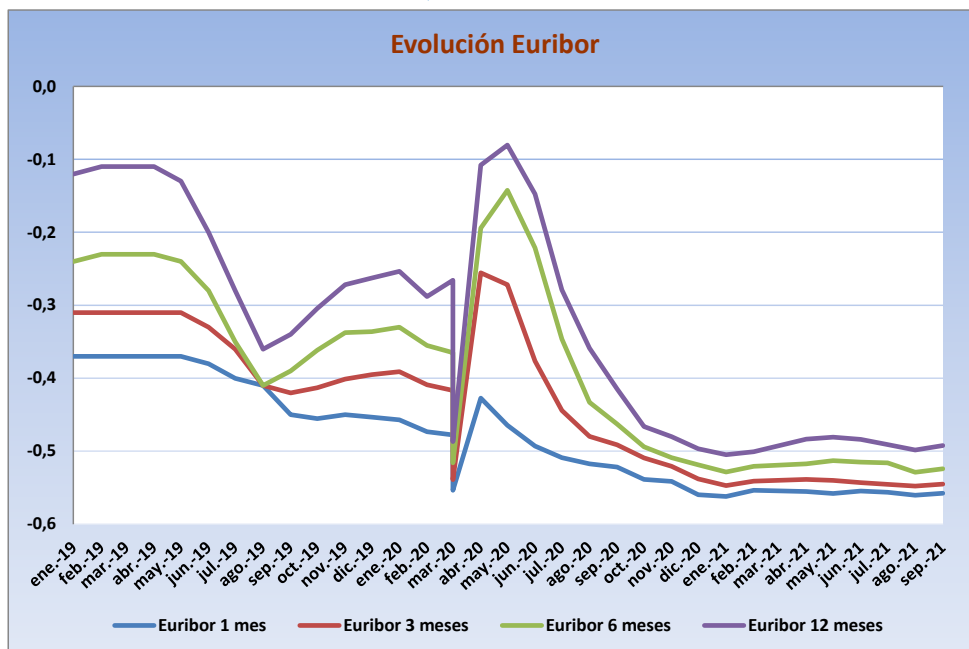
O inicio da crise sanitaria marca un punto de inflexión coa evolución dos tipos no mercado interbancario. Deste xeito, a partir de mediados de marzo prodúcese un incremento significativo dos tipos de aproximadamente 30 puntos básicos, situándose o 22 de abril no -0,190% o euribor a 3 meses e no -0,053%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

Esta situación revírtese a partir do mes de xuño, no que prodúcese un cambio de tendencia, o que se traduciu 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.

A 31 de decembro de 2020 os tipos do euribor a tres meses e a un ano, respectivamente, situáronse no -0,545% e no -0,499%.

En 2021 destaca a estabilidade na evolución dos tipos, sen alteracións significativas.

Gráfico 2: Evolución euribor



III.4. MERCADO DE DÉBEDA PÚBLICA.

Período	Bono 10 anos			Prima de risco (puntos básicos)
	España	Italia	Alemaña	España -Alemaña
2018	1,44	2,60	0,46	98
2019	0,68	1,94	-0,21	89
2020	0,40	1,15	-0,47	87
Mar.2021	0,34	0,67	-0,32	66
Xuñ.2021	0,44	0,86	-0,20	65
Set.2021	0,36	0,73	-0,30	66

Datos anuais: Tipos medios anuais. Datos trimestrais: Tipos fin de período

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 do bono a 10 anos no 0,248% a 11 de marzo.

A incerteza acerca do impacto da crise provocou un incremento do coste da débeda moi significativo, 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 para facer fronte a crise, prodúcese unha forte caída do coste de débeda ata acadar mínimos históricos.

En xaneiro de 2021 rexístrase un coste da débeda próximo ao 0% (0,02% a 4 de xaneiro). A partir do entón e ao longo do ano prodúcense variacións á alza e á baixa que responden a episodios de incerteza e volatilidade, pero moito menos significativos que os acontecidos en 2020.



Gráfico 3. Evolución da prima de risco

En canto a prima de risco, en 2019 rexístrouse unha caída sostida da mesma que se mantivo en 2020 ata o inicio da pandemia, no que se produxo un forte incremento da prima de risco, dado o carácter de valor refuxio do bund.

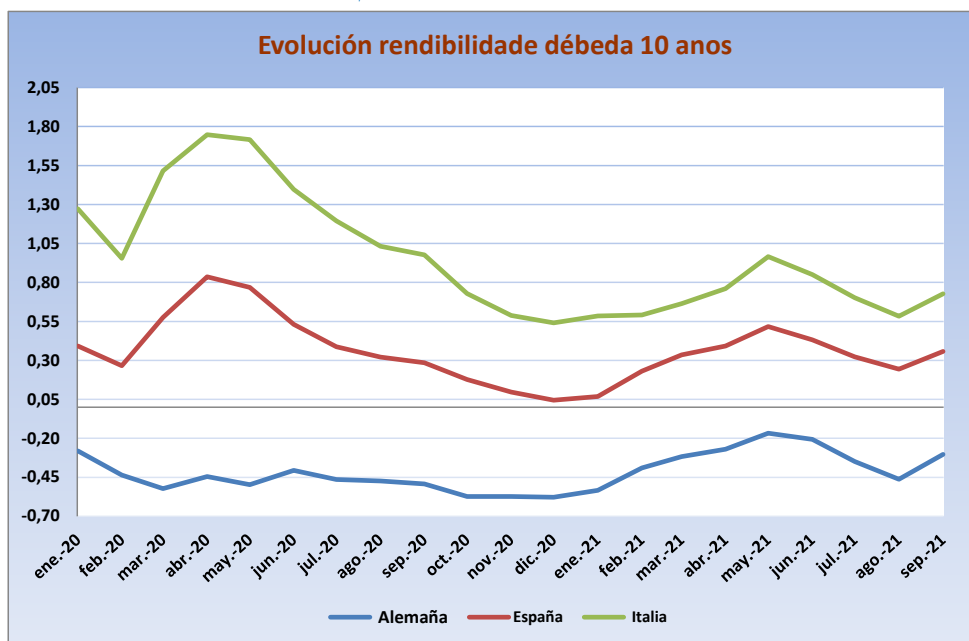
Deste xeito, en apenas dous meses (entre o 21 de febreiro e o 22 de abril), a prima de risco incrementouse en 94 puntos básicos ata acadar os 160 pb, imputables exclusivamente ao incremento de coste do bono español (a rendibilidade do bund mantívose constante).

A partir de entón prodúcese un retorno á normalidade preCovid, acadando en novembro de 2020 niveis equivalentes aos do inicio de ano.

En 2021 non prodúcense oscilacións significativas da prima de risco, que en ningún caso superan os 17 puntos básicos (dun mínimo de 57 pb en febreiro a 74 pb en xullo).

No resto dos soberanos cabe destacar o repunte da prima de risco do Reino Unido tras o Brexit (incremento de 87 pb, dende 18 pb en xaneiro a 105 pb en setembro) e Estados Unidos (incremento de 63 pb, dende 92 pb en xaneiro a 155 pb en setembro).

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
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
2020	7.441,08	3.217,78	4.992,88	12.179,46	6.143,13	26.709,25	22.709,56
Mar.2021	8.580,00	3.919,21	6.067,23	15.008,34	6.713,63	32.981,55	29.178,80
Xuñ.2021	8.821,20	4.064,30	6.507,83	15.531,04	7.037,47	34.502,51	28.791,53
Set.2021	8.796,30	4.048,08	6.520,01	15.260,69	7.086,42	33.843,92	29.452,66
Variación anual en %							
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
2020	-19,2	-7,0	-9,3	-0,3	-15,9	0,6	4,3
Mar.2021	26,4	40,6	38,0	51,1	18,4	50,5	54,2
Xuñ.2021	22,0	25,7	31,8	26,2	14,1	33,7	29,2
Set.2021	31,0	26,8	35,7	19,6	20,8	21,8	27,0

Datos anuais: Tipos medios anuais. Datos trimestrais: tipos fin de período

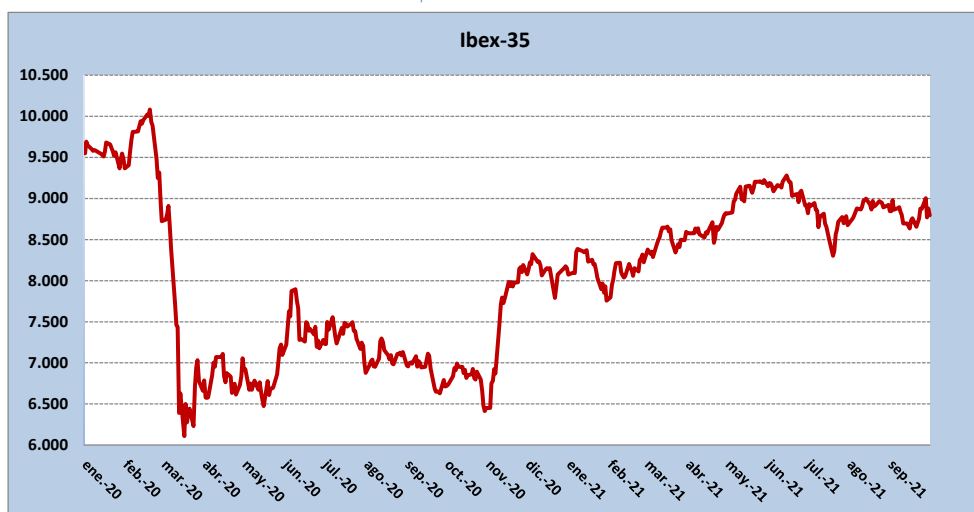
En 2020 a crise sanitaria da Covid-19 provocou un impacto negativo, sen precedentes recentes, e significativamente asimétrico nas principais economías avanzadas o que se traduxo no comportamento dos mercados bolsistas.

Deste xeito, en España, o IBEX retrocedeu un 19,2%, o índice EUROSTOXX 50 retrocedeu un 7% e no resto de prazas europeas tamén se rexistraron perdas significativas en 2020.

No mesmo periodo, no mercado norteamericano, o índice DOW JONES, a pesar da forte caída que rexistrou no mes de marzo, recuperou os valores prepandemia e rematou o ano en positivo.

En 2021, tras o proceso de vacinación e os datos de crecemento económico, se está a producir un forte crecemento de tódolos índices, con variacións de dous díxitos en tódolos casos analizados. En particular, o IBEX rexistra unha variación interanual dun 31% en setembro.

Gráfico 5: Mercados Bolsistas



III.6. MERCADOS DE DIVISAS.

Tipos de cambio do euro (medias do período)		
Período	Dólar EEUU	Ien xaponés
2018	1,181	130,41
2019	1,120	122,06
2020	1,141	121,78
Mar.2021	1,190	129,38
Xuñ.2021	1,205	132,63
Set.2021	1,177	129,66
% de apreciación sobre un ano antes		
2018	4,6	3,0
2019	-5,2	-6,4
2020	1,9	-0,2
Mar.2021	7,6	8,8
Xuñ.2021	7,0	9,5
Set.2021	-0,2	4,1

No que respecta aos mercados de divisas, en 2020 a evolución do 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.

En 2021 o euro perdeu valor fronte o dólar debido a unha previsión dunha normalización máis rápida da política monetaria estadounidense. Deste xeito, entre xaneiro e outubro prodúcese unha depreciación dun 5,7%, cunha caída na cotización do dólar fronte ao euro dende o 1,23 dólares/euro ata o 1,16 dólares/euro

A moneda única non rexistrou variacións tan significativas fronte a outras moedas como o ién ou a libra esterlina.

Gráfico 6: Mercados de divisas

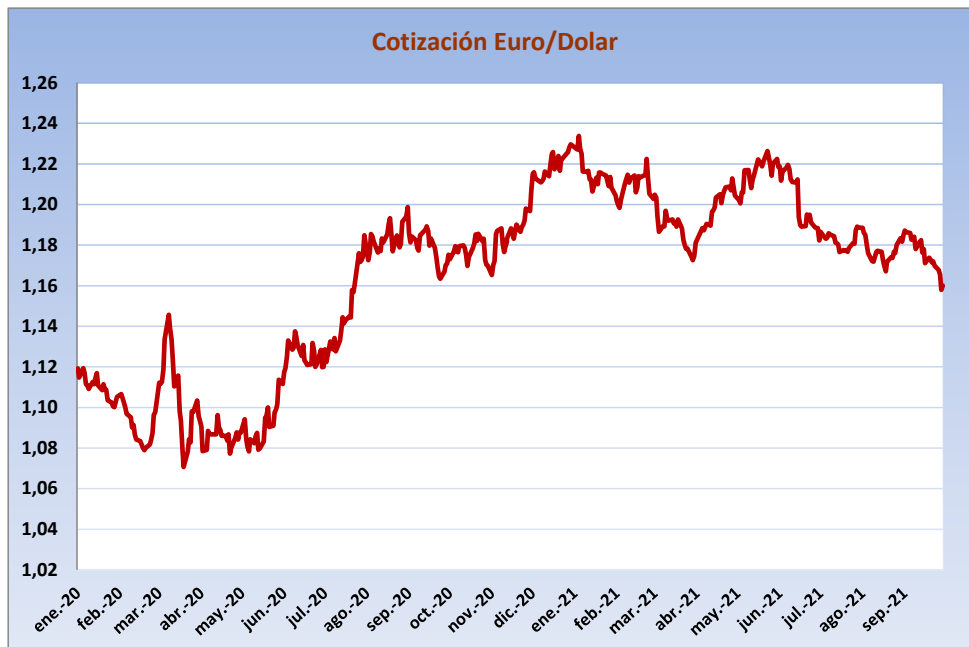


Gráfico 7: Mercados de divisas

