
MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES EN 2019: Cuestiones relevantes y riesgos latentes

International financial markets in 2019: relevant issues and latent risk

Dra. Mercedes García Ruiz

<https://orcid.org/0000-0002-5815-7006>

Centro de Investigaciones de Economía Internacional

mercygarciaruz@gmail.com

.....
Recibido: Marzo2020

Aceptado: Abril 2020
.....

Resumen

El año 2019 se caracterizó por una fuerte incertidumbre debido a la presencia de significativos y crecientes riesgos de tipo macroeconómico y geopolítico, entre los que se destacan la desaceleración del crecimiento de la economía mundial, fuertes presiones proteccionistas y negociaciones comerciales complicadas entre EEUU y China, y la posibilidad de una salida de Gran Bretaña de la Unión Europea en términos duros. En ese contexto, la aversión al riesgo estuvo latente y la volatilidad se extendió en los diferentes segmentos del mercado financiero internacional, pero al final prevaleció un clima distendido gracias, una vez más, a las políticas expansivas que pusieron en marcha los principales bancos centrales del mundo, y a la mejor percepción sobre los posibles arreglos que se alcanzarían en los conflictos en curso.

Palabras claves: Mercados financieros, divisas, mercados emergentes, política monetaria, riesgos.

Abstract

The year 2019 was characterized by strong uncertainty due to the presence of significant and growing macroeconomic and geopolitical risks, among which the slowdown in the growth of the world economy, strong protectionist pressures and complicated trade negotiations between the US and China stand out, and the possibility of a British exit from the Europe Union in harsh terms. In this

context, risk aversion was latent and volatility spread in the different segments of the international financial markets, but in the end a relaxed climate prevailed thanks, once again, to the expansionary policies that main central banks of the world, and the best perception of the possible settlements that would be reached in ongoing conflicts.

Key words: markets, foreign exchange, emerging markets, monetary policy, risks.

Introducción

A inicios de 2019 reinaba entre no pocos analistas y organismos económicos internacionales, un criterio pesimista acerca de la futura trayectoria de la economía mundial y asociado a ello, vaticinios poco favorables sobre la estabilidad financiera internacional. El fin de los estímulos fiscales y monetarios en los Estados Unidos (EEUU) y la compleja situación política – económica en la Unión Europea (UE) justificaban el temor de una recesión global.

Sin embargo, a medida que transcurrió el año resultó evidente que la probabilidad de recesión era baja y lo que sería ineludible era la desaceleración del crecimiento motivada por una serie de riesgos en ascenso, entre los que resaltan el proteccionismo de los EEUU y la reacción china; la no resolución del Brexit; las debilidades del ciclo económico en la Unión Económica Monetaria (UEM) y ya en el último cuatrimestre del año, el fuerte incremento del precio del petróleo por el atentado en Arabia Saudita.

En cuanto a los mercados financieros que habían cerrado el 2018 con una volatilidad extremadamente elevada y la confianza de los inversionista muy socavada producto de la convergencia de la cuarta subida de los intereses por la Reserva Federal (FED), el fin de la expansión cuantitativa del Banco Central Europeo (BCE), pérdidas en los mercados de valores no vistas desde el período crítico 2009-2011, caída del precio del petróleo, cierre del gobierno en EEUU e inestable situación europea, mostraron desde principios del 2019 un buen desempeño. (Caixabank, 2018) (García, 2019). Ello, debido a las negociaciones en marcha para superar las tensiones comerciales entre China y EEUU, las señales de la FED de detener momentáneamente los incrementos de tasas de interés y la intención reiterada del BCE de mantener condiciones financieras acomodaticias en la eurozona.

El mejor sentimiento inversor y la publicación de datos favorables del sector empresarial en EEUU y otras economías desarrolladas, impulsó el alza generalizada de los índices bursátiles en las principales bolsas del mundo en

enero y, exceptuando algunos momentos de turbulencias, ese fue el clima que rigió en los mercados durante todo el año a pesar de las fuertes tensiones latentes. Una causa esencial que lo explica fue la distensión sincronizada de la política monetaria de los principales bancos centrales a medida que crecía la inquietud respecto a la economía mundial; los recortes de tasas y la aplicación de herramientas no convencionales por parte de economías desarrolladas y emergentes tuvieron una magnitud no vista desde la crisis financiera del 2008.

Macroeconomía, comercio y geopolítica: factores claves para el mercado.

Durante el primer semestre del año ya quedaba claro que desaceleración no significaba recesión y que dos de las condiciones indispensables que podían inducir la reversión del ciclo económico, que son una deuda privada elevada y carga excesiva de su servicio, no estaban presentes.¹

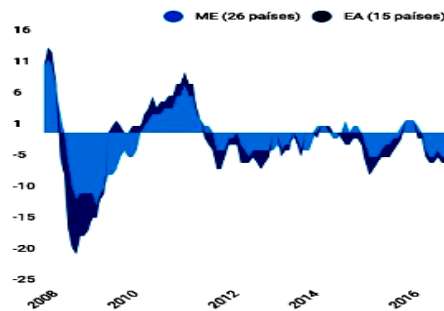
Aunque a nivel global la magnitud de deuda privada era y sigue siendo considerable, la misma no resultaba excesiva e incluso era inferior a la existente antes de la crisis del 2008;² y más importante aún, los costos de su servicio eran sustancialmente menores que 10 años atrás gracias a la reducción de los intereses en los principales mercados desarrollados (EA) y emergentes (ME) del mundo como puede observarse en el gráfico No.1. Precisamente, fueron esos niveles de intereses los que también favorecieron los beneficios empresariales y las valoraciones de las bolsas y con ello, la prolongación en esos meses de un ciclo económico positivo.(Bankinter, 2019b, c)(FMI, 2020)

Gráfico No.1

Número combinado de reducciones de la tasa de política monetaria.

¹ Lo relevante de cara a una posible recesión es el incremento de la deuda privada, porque la pública que sí ha sufrido un sustancial incremento en la última década, puede ser en la práctica refinanciada de modo indefinido por los gobiernos siempre que se mantenga dentro de unos límites de tolerancia los que hasta el momento se revisan periódicamente y no se han rebasado.

² El apalancamiento privado de la economía global era a mediados del 2019 de 152% del PIB vs 154% en 2009. (Bankinter, 2019b) (Caixabank, 2019c)



Fuente: Adrian y Natalucci, 2020.

El caso de **EEUU** fue relevante en ese sentido ya que la economía estadounidense mostró un desempeño muy favorable en el primer semestre, igualando en el mes de julio la cifra record de 40 trimestres de crecimiento que ostentaba la expansión de 1991- 2001, considerada la más larga en la historia del país. Y más adelante, aunque a un ritmo menor, continuó su senda de crecimiento echando por tierra muchos de los temores que prevalecían a principios del año acerca de la incidencia que tendrían en el ciclo económico las reales vulnerabilidades fiscales y financieras que presenta la nación.

Finalizando el 2018 el futuro de la economía nacional parecía muy incierto teniendo en cuenta varios peligros latentes. Uno de ellos era el agotamiento en el transcurso del 2019 del estímulo fiscal aprobado en el 2017, el que sin dudas había tenido un impacto muy positivo en el crecimiento económico de corto plazo.³ Otra cuestión preocupante era que después del cierre más largo de la Administración Federal (35 días) en el 2018, resultaba perentoria la aprobación del gasto federal y del nuevo techo de la deuda por parte del Congreso antes de que terminara el año fiscal el 30 de septiembre pues sin presupuesto podía paralizarse el funcionamiento del ejecutivo y de otros organismos gubernamentales, y era predecible que con la actual administración de Trump el proceso podía ser peliagudo frente a un Congreso muy dividido.⁴

Por último, pesaban las dudas sobre la sostenibilidad de la deuda privada ante un eventual contexto de bajo crecimiento económico, menores ingresos de

³La expansión fiscal manifiesta en la fuerte rebaja de impuestos aprobada a fines del 2017 por la administración estadounidense, permitió un incremento del gasto público equivalente al 0.7% del PIB en el 2018. (Bankia, 2019a); (Caixabank, 2019a)

⁴El techo de deuda lo impone el Congreso y es la cantidad límite que tiene el Tesoro para emitir deuda con el objetivo de financiar al Gobierno. Al llegar al "techo", sino no se logra incrementarlo o suspender la obligatoriedad de respetarlo, la Administración se ve precisada a clausurar sus actividades. A inicios de marzo del 2019 se estableció un nuevo límite y se estimó que se arribaría al mismo entre agosto y octubre, momento en el que podía producirse otro cierre administrativo. Más adelante, el Congreso llegó a un nuevo acuerdo fiscal temporal hasta el 20 de diciembre, para evitar un cierre de la administración. (Bankia, 2019b) (Caixabank, 2019b)

familias y empresas, y endurecimiento de la política monetaria por parte de la FED.⁵ A diferencia de la deuda de los hogares cuya situación resultaba relativamente estable teniendo en cuenta fundamentalmente la fortaleza del mercado laboral, la corporativa sí resultaba más frágil por su cuantía y riesgo implícito. En los últimos años la deuda de empresas no financieras ha aumentado con mucha fuerza estimulada por los beneficios empresariales en el marco de la expansión económica y bajas tasas de interés, ubicándose en niveles similares a los del 2007 y con un perfil crediticio de muy baja calidad.⁶

En el último trimestre del año la economía norteamericana conservaba su solidez, aunque en niveles más moderados en respuesta a la propia madurez del ciclo y principalmente por los efectos proteccionistas emanados del conflicto con China. El criterio predominante era que más que una contracción se asistía a un enfriamiento o bache temporal que podría ser superado si se alcanzaban acuerdos favorables en las negociaciones comerciales con China y, a la par, se mantenía el giro expansivo iniciado por la FED. (Bankia, 2019b, e)(Caixabank, 2019g)

Volviendo a la **economía mundial**, y ya entrando en la segunda mitad del año, fue evidente la pérdida de impulso en un contexto de elevada incertidumbre por la presencia simultánea de un conjunto de riesgos de diferente naturaleza, entre los que resaltan: el recrudecimiento de las tensiones comerciales entre EEUU y China, la compleja situación política de la UE, tensiones macroeconómicas en mercados emergentes, y la inseguridad geopolítica a nivel global. Bajo esas circunstancias se vieron afectados el comercio exterior, la inversión y el consumo en las principales economías, se produjo una desaceleración sincronizada y el ritmo de crecimiento económico más lento desde la crisis financiera internacional. (FMI, 2019)

En el 2019 se intensificaron las **tensiones comerciales** China - EEUU tras el respiro que significó la tregua acordada en diciembre del 2018 entre

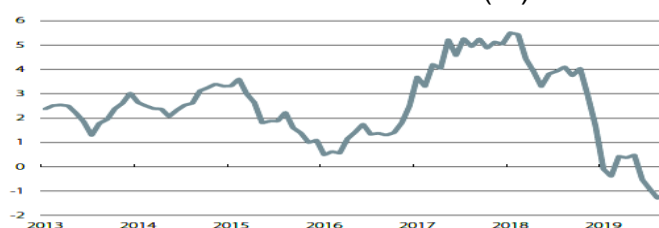
⁵Luego de los tres incrementos de la tasa de interés con un valor acumulado de 75 puntos básicos durante el 2017, la FED realizó cuatro aumentos de los tipos oficiales en 2018 lo que suma un total de siete subidas de interés desde el inicio de la estrategia a fines del 2015. La retirada de estímulos monetarios por parte de la entidad se vio ratificada además, con la decisión de comenzar el plan de ajuste del balance de la institución. (García, 2019)

⁶En relación la deuda familiar, diversos factores explican que actualmente no sea considerada un riesgo sistémico: el notable proceso de desendeudamiento de las familias respecto a los años de crisis financiera; la mejor calidad de la deuda hipotecaria que es su principal componente; y la concentración del riesgo de impagos en los segmentos de menor peso de la deuda de los hogares. En contraposición, la deuda corporativa presentaba varias vulnerabilidades importantes: mayor peso de la deuda con rating BBB y de la deuda en empresas con un elevado nivel de endeudamiento, y además, el uso insuficiente de cláusulas que protegen a los prestamistas. (Caixabank, 2019c)

Washington y Pekín.⁷ Los incrementos arancelarios de junio y septiembre por parte de EEUU y la respuesta china, provocaron serias afectaciones a la demanda de bienes de capital y la inversión, y agudizaron la incertidumbre en torno a la política comercial entre ambas naciones.⁸

Las medidas proteccionistas tomadas y la incertidumbre sobre su futuro, fueron las responsables en gran medida de la caída que sufrió el comercio internacional durante el pasado año ya que de una u otra forma perturbó a todas las naciones con altos niveles de integración en la economía internacional, que es el caso de las europeas y de muchas emergentes. En términos de volumen, la caída del comercio no tiene antecedentes desde la crisis económica y financiera del 2008. (FMI, 2019)(Caixabank, 2019g)

Gráfico No.2
Comercio Internacional (Volumen)
Crecimiento Interanual (%)



Fuente: Caixabank, 2019g.

En diciembre, EEUU y China anunciaron la primera ronda de un acuerdo comercial en virtud de la cual la nación asiática se comprometió a incrementar sus compras de bienes y servicios estadounidenses y la norteamericana a suspender el incremento de aranceles previsto para ese mes y recortar los aplicados en septiembre. Aunque visto como un primer paso hacia la distensión comercial, las negociaciones realizadas no aliviaron la incertidumbre dominante en el mercado y quedó claro que se necesitaba más que eso para recuperar la confianza tan erosionada de consumidores y empresas.⁹

⁷Desde inicios de 2018, la Administración Trump adoptó un tono más agresivo en el ámbito comercial aumentando los aranceles sobre importaciones chinas en cientos de miles de dólares e incluyendo a grandes corporaciones (Huawei) en el listado de empresas que requieren de la aprobación gubernamental para la compra de tecnología estadounidense, provocando así importantes distorsiones en las cadenas de valor global.

⁸ En septiembre, EEUU implementó la primera ronda de los aranceles anunciada en agosto, y China hizo lo propio sobre las importaciones estadounidenses. Hasta octubre EEUU había aplicado aranceles de un 15% sobre 112.000 millones de importaciones chinas y China entre el 5% y el 10% sobre cerca de 2.000 productos estadounidenses. (Caixabank, 2019d)

⁹ Y es así porque también en diciembre, la administración Trump introdujo otra dosis de incertidumbre al anunciar su pretensión de aumentar los aranceles sobre el aluminio y el acero de Brasil y Argentina acusándolos de afectar al sector agrícola estadounidense y de manipulación cambiaria. Asimismo, amenazó con incrementar sustancialmente los gravámenes

Otros riesgos importantes que prevalecieron en el año estuvieron asociados a la **Unión Europea**. Aunque en materia económica la situación del viejo continente no fue promisorio y constituyó fuente de preocupación para agentes económicos y financieros sobre todo por las afectaciones que sufrió el sector externo de las economías por el mayor proteccionismo, los problemas del sector industrial y la caída de la confianza empresarial en Alemania, fue la inseguridad política que exhibió Europa lo que más trascendió para el sentimiento del mercado en el 2019. Las dudas sobre la permanencia de una coalición de gobierno en Italia; las prolongadas protestas sociales y las huelgas del transporte y el sector público en Francia; y la indefinición del Brexit fueron determinantes en la trayectoria de los diferentes segmentos del mercado. (Bankia, 2020)(Caixabank, 2019d)

Especialmente grande fue la dosis de inseguridad que este último factor le imprimió a la economía mundial durante el año que se analiza. Desde los primeros meses del 2019 la situación en torno a la salida de Gran Bretaña de la UE resultó complicada tras el rechazo por amplia mayoría en la Cámara de los Comunes del acuerdo que el gobierno inglés ya había firmado con Bruselas, y los sucesivos intentos de la entonces primer ministra Theresa May por lograr el apoyo mayoritario de los parlamentarios y así no tener que solicitar una extensión de las negociaciones más allá del 29 de marzo que era el día fijado para el **Brexit**, que fue finalmente lo que sucedió.

Durante los meses posteriores a esa fecha y con el propósito de lograr la mejor opción de salida de la UE se manejaron muchas alternativas en la Cámara de los Comunes, desde enmiendas al acuerdo desestimado hasta la celebración de un segundo referéndum, y todas sugerían el criterio mayoritario a favor de evitar una salida sin acuerdo o lo que es lo mismo un “Brexit duro”. En esa dirección se aprobó una ley que obligó a pedir una nueva extensión sino se alcanzaba un acuerdo con la UE antes del 19 de octubre, fecha prevista para la salida.¹⁰(Bankinter, 2019a, b, c) (Caixabank, 2019d)

a las importaciones procedentes de Francia, y sobre las conversaciones con China dijo que podrían prolongarse más allá de las elecciones de noviembre del 2020. (Bankia, 2019c)

¹⁰ Tras el nombramiento en el mes de julio de Boris Johnson como Primer Ministro, el proceso del Brexit se complicó más de lo que ya estaba por su propuesta de suspender el parlamento hasta el 14 de octubre, es decir días antes de la fecha prevista para un nuevo acuerdo con la UE. Pero la misma enfrentó la oposición frontal tanto del partido Laborista como de su propio gobierno y finalmente, antes de su disolución, el Parlamento aprobó la ley que estipula que si para el 19 de octubre no se ha negociado un nuevo acuerdo de salida el Ejecutivo debe solicitar a Bruselas una nueva ampliación de plazos hasta el 31-01-2020. Con ello, se frenó la posibilidad de Johnson de ejecutar su plan de un Brexit duro y se abrió la puerta a un escenario más positivo para los mercados con la ampliación del plazo para negociar. (Bankinter, 2019c)

El acuerdo entre el primer ministro británico, Boris Johnson, y la UE se alcanzó, pero como la Cámara del Reino Unido no lo ratificó alegando que previamente deberá aprobarse la legislación que lo haga efectivo, no quedó otra que solicitar una nueva extensión del Brexit tal como estipulaba la Ley, y en esta oportunidad hasta enero del 2020. Al posponerse una vez más la concreción de lo aprobado en el Referéndum de julio del 2016, la incertidumbre se prolongó aunque al menos con la garantía de que no se produciría un Brexit caótico en el corto plazo.

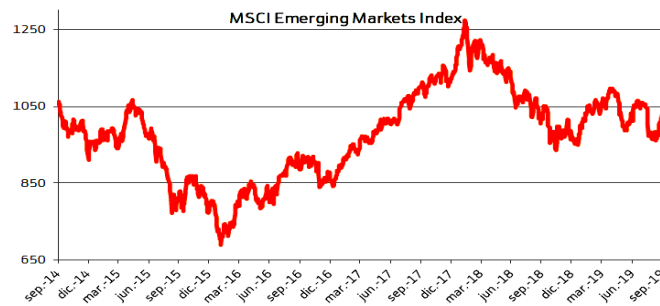
Las elecciones generales del Reino Unido celebradas el 12 de diciembre en las que el Partido Conservador obtuvo una amplia mayoría, posibilitaron que el 20 de diciembre la Cámara de los Comunes confirmara lo pactado en octubre entre el primer ministro y la UE consistente en la puesta en marcha del Brexit en el primer mes del 2020.¹¹(Caixabank, 2019g). Gracias a ello, se dio un respiro antes de finalizar el año y la incertidumbre sobre el “divorcio” de Gran Bretaña y la UE remitió algo.

La situación de las **economías emergentes** que es otro factor importante para la estabilidad de los mercados, dado el peso de las mismas en el comercio y las finanzas internacionales, también fue motivo de inquietud en el año. Luego de un 2018 en el que la desaceleración del crecimiento, los elevados desequilibrios fiscales y en cuenta corriente, la guerra comercial y el alza de los intereses en EEUU, provocaron caída de bolsas y bonos, y depreciación monetaria en muchas de estas naciones, en el 2019 comenzó un proceso de recuperación y entradas de capital que duró hasta mediados del año cuando nuevamente aparecieron síntomas de inestabilidad, creció la percepción de riesgo y se produjo fuga de capitales para estas naciones.¹²(Bankinter, 2019b)

Gráfico No.3 Mercados Emergentes: Índice MSCI

¹¹Se decidió un periodo de transición en el que, mientras se definían los términos de la nueva relación, el Reino Unido continuaría en el mercado común europeo y sujeto a las reglas de la UE. No es difícil predecir que el 2020 será un año muy complejo en materia de negociaciones comerciales y financieras entre ambas partes si se quiere realmente evitar un *brexit* duro.

¹²Según las estimaciones del Instituto Internacional de Finanzas, las economías emergentes sufrieron en agosto una salida neta de capital de 13.800 millones de dólares que repercutió en todas las regiones, el peor episodio de este tipo desde noviembre de 2016. (Caixabank, 2019d)



Fuente: Bankinter, 2019b.

Con independencia de las dinámicas particulares de las economías, el conjunto de países calificados de emergentes soportó el impacto negativo de la desaceleración del comercio y la recesión del sector manufacturero a nivel global, el deterioro de los índices de sentimiento económico en las economías desarrolladas, la apreciación del dólar estadounidense y las mayores presiones proteccionistas. Los BRICS se alejaron de su potencial de crecimiento y mostraron cierta fatiga. En China, el descenso de la actividad económica no se detuvo y en el último trimestre del año reportó la tasa de crecimiento más baja desde 1993; el menor dinamismo del sector industrial y la elevada incertidumbre derivada de la guerra comercial con Estados Unidos fue un golpe duro para las exportaciones del llamado gigante asiático. (Bankia, 2019e) (Bankinter, 2019a, b, c) (Caixabank, 2019f, g)

Por su parte, en América Latina un rasgo definitorio durante el año fueron las fuertes tensiones económicas y sociales, entre las que sobresalen: (Bankia, 2019b, e)

- Las protestas en Chile que no lograron calmarse con el paquete de medidas sociales aprobado de urgencia ni con el anuncio de referéndum para una nueva constitución el próximo abril.
- En Brasil, la salida de Bolsonaro del partido que lo llevó a la presidencia del país y la excarcelación de Lula y su incorporación a la vida política, generaron gran incertidumbre sobre la estabilidad política, económica y social de la gran nación sureña.
- Los fuertes enfrentamientos en Bolivia luego del golpe de estado que se produjo tras las elecciones presidenciales que dieron por ganador al ex presidente Evo Morales.
- Las manifestaciones en Colombia contra las políticas económicas y sociales de corte neoliberal del actual gobierno.

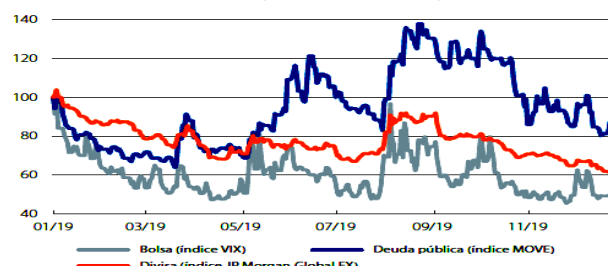
- El rechazo popular al manejo de la deuda externa por parte del gobierno en Argentina y las relaciones con el Fondo Monetario Internacional.

A esta delicada situación política en la región latinoamericana hay que adicionar otros factores de riesgo que estuvieron presentes en otras regiones geográficas. Uno de ellos de gran trascendencia para la economía mundial fue el ataque con drones a instalaciones de la petrolera saudí Aramco que implicó un importante *shock* de oferta de petróleo al dejarse de producir unos 5,7 millones de barriles diarios que representan alrededor del 6,0% de la producción mundial. Según la Agencia Internacional de Energía esta interrupción del suministro del crudo es la mayor de la historia, superior a las registradas tras la invasión de Kuwait en 1991, la revolución iraní de 1979 y el embargo asociado a la guerra árabe-israelí en 1973. (Bankinter, 2019b)

Mercados financieros: un buen comienzo, pero la incertidumbre una vez más al acecho.

Los factores determinantes en la evolución de los mercados financieros durante casi todo el 2019 fueron, con signo negativo: la desaceleración de la economía mundial, el conflicto chino- estadounidense y la inseguridad respecto al Brexit, y con signo positivo: el retorno de políticas monetarias acomodaticias por los principales bancos centrales que garantizaron liquidez en el mercado y beneficios empresariales a un ritmo apropiado. Fue el cruce de dichos factores lo que explica la volatilidad para nada despreciable que se observa en el siguiente gráfico.

Gráfico No. 4
Mercados financieros: Volatilidad implícita.
Índice (100 = enero 2019)

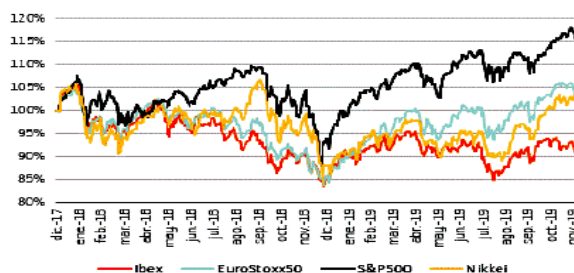


Fuente: Caixabank, 2020.

El año estuvo marcado en sus inicios por la aversión al riesgo de los agentes financieros, como legado de las turbulencias de fines del 2018, pero substancialmente se caracterizó por cuantiosas y generalizadas ganancias, tanto para las economías emergentes como desarrolladas. El mayor nerviosismo en el mercado y las consecuentes correcciones a la baja tuvieron lugar en el verano coincidiendo con las tensiones geopolíticas antes

mencionadas y luego, finalizando el tercer trimestre por una serie de eventos puntuales como el ataque a la refinería Saudí y la publicación de indicadores macro poco alentadores fundamentalmente en la eurozona. (BIS, 2019a, b) (Caixabank, 2019e)

Gráfico No. 5
 Mercados financieros: Principales bolsas 2018/19.



Fuente: Bankinter, 2019c

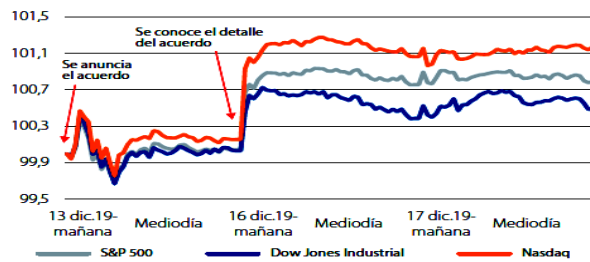
En el último trimestre, el apetito de riesgo se fue recuperando gradualmente en la misma medida que mejoraban las expectativas sobre una solución al conflicto comercial, la concreción del Brexit y el clima macroeconómico en los países desarrollados, y gracias a ello, como puede verse en el Gráfico No. 5, los principales índices bursátiles de Europa, Japón y EEUU cerraron el año con una tendencia alcista.¹³ No obstante, la sensibilidad del mercado tanto de renta fija como variable, se mantuvo latente frente a las declaraciones políticas y las decisiones de los bancos centrales ante la ausencia de acuerdos definitivos.

Especialmente notable fue la sensibilidad del mercado en el mes diciembre ante el diferendo chino-estadounidense como se aprecia en el siguiente gráfico.

Gráfico No.6
Bolsas: reacción tras anuncio de la primera fase del acuerdo EEUU- China

Índice (100 = 13 de diciembre, apertura del mercado estadounidense)

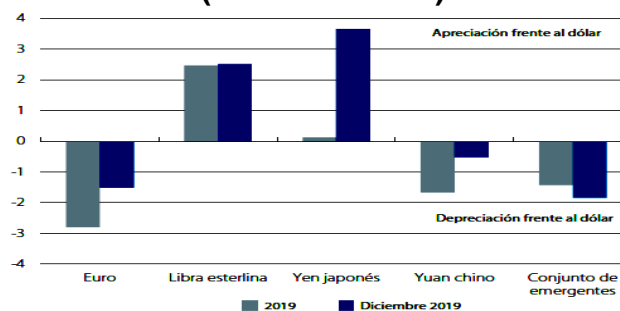
¹³En el caso de EEUU, los tres grandes índices de EEUU lograron máximos históricos y en Europa, la mayoría alcanzaron máximos anuales. El alza se produjo en sintonía con las mejores noticias comerciales y de ciertos indicadores empresariales y macro, y la acción de los respectivos bancos centrales. (Bankia, 2019a)



Fuente: Caixabank, 2020

Lógicamente, el ambiente en los mercados de divisas también fue el reflejo de los eventos macro, geopolíticos y comerciales que tuvieron lugar en el año. El dólar estadounidense ostentó una mayor fortaleza frente a la mayoría de las divisas castigadas por la mayor debilidad económica e incertidumbre política, pero la mayor apreciación la experimentó frente a las monedas emergentes y un caso destacable fue el del renminbi cuya depreciación rompió la barrera de 7 yuanes por dólar por primera vez desde el 2008. A fin de año, al igual que en el mercado bursátil, primó el optimismo y la libra esterlina se apreció frente al dólar y el euro tras la publicación del acuerdo de salida de Gran Bretaña de la UE. (BIS, 2019b)

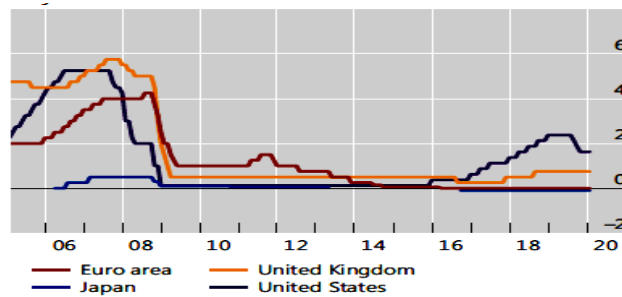
Gráfico No.7
Divisas internacionales frente al dólar.
(% de variación)



Fuente: Caixabank, 2020.

Un elemento definitorio en el comportamiento de todos los segmentos del mercado en 2019 fueron las **políticas de los bancos centrales** de las economías desarrolladas que manifestaron abiertamente su sesgo expansivo tanto en acciones concretas como mediante comunicados y declaraciones de sus máximos representantes. Un indicador representativo fue el comportamiento de las tasas de interés oficiales.

Gráfico No.8
Tasas de interés oficiales



Fuente: BIS.March2020.

Desde principios del año y con una valoración poco favorable del escenario económico y la situación geopolítica global, el BCE declaró que mantendría condiciones financieras acomodaticias en cuanto a tipos de interés oficiales y la reinversión de los activos del balance vencidos. Paralelamente, la FED prestando mayor atención a la cartera de riesgos (económicos, comerciales, geopolíticos y financieros) que se mantenía activa y generaban incertidumbre, mantuvo la tasa oficial en el rango de 2,25% - 2.50% en su primera reunión del año tras haberlos incrementado en diciembre del 2018.¹⁴ (Caixabank, 2019a)

Ante la persistencia del escenario de bajo crecimiento, débil inflación y elevada incertidumbre, la estrategia del **BCE** descansó en cuatro pilares principales: (Bankia, 2019c) (Caixabank, 2019f, g)

- Mantener tipos de interés bajos para depósitos, referencia y crédito, mientras permanecieran los niveles de inflación inferiores a su objetivo que es alrededor del 2%.
- Sistema de cobro por tramos para las reservas de liquidez que los bancos depositan en el BCE con lo cual un parte de éstas queda exenta y se alivia el impacto de los tipos negativos sobre el sector.
- Condiciones de financiación atractivas y mayor liquidez con la reanudación en noviembre del programa de compras de bonos soberanos y corporativos a un ritmo mensual de 20 000 millones de euros durante un tiempo indefinido.
- Programa de financiación para la banca (TLTRO-II) a intereses muy bajos y por tiempo más prolongado.

Las medidas que en gran medida son de carácter no convencional fueron bien recibidas, pero generaron dudas acerca de las limitaciones del BCE para

¹⁴ Los hechos ocurridos en el 2019 en materia de políticas económicas contrastan fuertemente con lo acaecido a fines del 2018, cuando el BCE ponía fin a las compras netas de activos y la Fed señalaba la intención de realizar tres incrementos de tipos.

comprar activos de deuda pública en la magnitud planteada para todo el 2020. En ese sentido, al conocerse los primeros datos de la expansión cuantitativa ejecutada en noviembre, llamó la atención que su cuantía fuese menor en casi un 50% de los 20000 millones de euros previstos para el mes, y que además, en su distribución se había dado preferencia al alivio de deuda corporativa en detrimento de la pública, a diferencia del programa que estuvo vigente entre 2016-2018. (Caixabank, 2019f, g)

Con ese bloque de medidas de estímulo monetario, anunciadas en septiembre y ratificadas en octubre, Mario Draghi se despidió al frente de la institución siendo relevado de su cargo por Christine Lagarde, ex directora gerente del FMI.¹⁵ La nueva presidenta se estrenó en la reunión del Consejo de Gobierno del 12 de diciembre y dejó claro la continuidad de la política expansiva acordada por la anterior directiva hasta tanto no se apreciara un cambio en las condiciones que la habían motivado.

Por su parte, la **FED** realizó durante el año 3 rebajas de intereses en los meses de julio, septiembre y octubre respectivamente, ubicándolos al terminar el año en el rango de 1,50%-1,75%. La decisión estuvo respaldada por consideraciones domésticas y de carácter internacional, como las bajas presiones inflacionarias, la incertidumbre respecto al crecimiento económico global y el incremento de las tensiones comerciales con China.¹⁶

Adicionalmente, en el último cuarto del año efectuó, por primera vez en más de una década, inyecciones extraordinarias de liquidez en el mercado interbancario indicando así su disposición de expandir la oferta monetaria atendiendo los requerimientos del ciclo económico.¹⁷(Caixabank, 2019d, g) (Bankia, 2019c)

¹⁵ El legado de Draghi, considerado por muchos el presidente más carismático del BCE, puede resumirse en su ya famosa frase del 2012 "*Whatever it takes*", con la cual expresó su intención de hacer todo lo necesario para garantizar la supervivencia de la moneda comunitaria en medio de una crisis financiera de grandes proporciones como la que vivía la Eurozona. Durante su mandato se adoptaron por primera vez medidas de política monetaria no convencionales entre las que sobresalen las compras de activos y los tipos de interés negativos, y adicionalmente, se hizo un uso intensivo de la comunicación.

¹⁶ Siendo consecuente con el criterio de fines del 2018 de ser más sensible al comportamiento de los indicadores macro en el manejo de los intereses, la FED no modificó los tipos durante el primer semestre del año. Sin embargo, fue la persistencia de un abanico importante de riesgos y sus perspectivas, más que datos negativos sobre el desempeño macro del país, lo que originó el primer recorte de intereses realizado en julio; el primero en 11 años. Por esa misma razón, los posteriores recortes no recibieron la aprobación de todos los miembros del Comité de Operaciones del Mercado Abierto (FCOM). (Caixabank, 2019g)

¹⁷En los meses de septiembre y octubre la FED efectuó compras de deuda pública a corto plazo con el propósito declarado de incrementar las reservas bancarias y la liquidez del mercado interbancario. Pero fue explícita al plantear que ello no significaba un nuevo QE. (Caixabank, 2019f)

Finalizando el año no se vislumbraban cambios a corto plazo en la estrategia de la institución monetaria, a pesar de la preocupación en cuanto al impacto negativo que la misma podría tener en el endeudamiento empresarial, tanto en su volumen como en la calidad crediticia y con ello, en la ampliación de las primas de riesgo del mercado de bonos corporativos. Definitivamente, la prioridad era el sostenimiento de la expansión económica y de la fortaleza del mercado laboral en un contexto minado de riesgos.¹⁸(Bankia, 2019d)(Bankinter, 2019c, 2020)

Muchos de los riesgos que marcaron las tendencias de la economía mundial y los mercados financieros en el 2019, perdieron su intensidad a fines del año: Europa alejándose de la recesión, la posibilidad de un Brexit ordenado tras las elecciones en el Reino Unido, y el avance de un acuerdo comercial entre China y EEUU; además, las próximas elecciones presidenciales en este último país vaticinaban un buen año 2020 para la economía norteamericana y el mercado mundial gracias al esfuerzo que haría el ejecutivo en materia de impuestos, tasas de interés, negociaciones con China y en general, para garantizar un mayor bienestar de los consumidores y empresas, en su afán por reelegirse.¹⁹

Desde una perspectiva global, el año terminó con un mejor clima económico en cuanto a empleo, inflación, crecimiento, costo del crédito y liquidez de mercado; estas últimas condiciones derivadas de políticas monetarias procíclicas de los principales bancos centrales. En ese contexto, la volatilidad se redujo en los distintos segmentos del mercado financiero (bursátil, monetario y crediticio) y se reanimó el apetito de los inversionistas por activos de riesgo.

De cara al 2020...

En resumen, parecía que con la distensión de la política monetaria, el uso de herramientas macroprudenciales cíclicas para atenuar shocks económicos y la mayor vigilancia de las vulnerabilidades financieras, podría contenerse la

¹⁸ El presidente de la FED, Powel, es de la opinión que la entidad puede seguir respondiendo a la desaceleración del crecimiento con ajustes moderados en sus tipos de interés y, si el debilitamiento fuese mayor de lo previsto, deberá actuar de forma más agresiva, recurriendo a otro tipo de herramientas. Por otro lado, Trump ha intensificado la presión sobre el Banco demandando tipos “cero o negativos” y apuntando a la Fed como principal “enemigo” de la economía americana. (Bankinter, 2019b)

¹⁹La evidencia empírica demuestra que, por lo general, en años electorales se ha producido un avance favorable de los índices bursátiles en la nación estadounidense. En los últimos 23 años electorales (desde 1928), solo en 4 oportunidades no ha sido así y se constataron retrocesos en el S&P500: en 1932 cuando la Gran Depresión del 29 al 33; en 1940 durante la II Guerra Mundial; en el 2000 por la llamada crisis de las “punto.com”; y en el 2008 por el estallido de la crisis financiera internacional. El esquema indica que ello ocurre porque el presidente a cargo hace lo posible para que las bolsas experimenten un alza ya que ello favorece su reelección. (FMI, 2019)

desaceleración de la economía internacional en el año que se avecinaba e incluso, evitar poner en peligro el crecimiento a mediano plazo. Pero, la realidad fue muy diferente y ya desde enero era evidente que lo que comenzó en China en el mes de diciembre generaría una crisis humanitaria de grandes proporciones cuyas secuelas económicas y financieras serían enormes. Hoy, marzo del 2020, es imposible calcular con certeza la magnitud y los efectos reales que tendrá la pandemia del coronavirus, una catástrofe que ya azota a casi todas las naciones del mundo.

Referencias bibliográficas

- Bank of International Settlements (BIS) (2019a): Quarterly Review September. Basilea, Suiza. Disponible en www.bis.org
- ____ (2019b): Quarterly Review December. Basilea, Suiza. Disponible en www.bis.org
- ____ (2020): Quarterly Review March. Basilea, Suiza. Disponible en www.bis.org
- Bankia (2019a): Boletín económico y financiero, 8 noviembre. Madrid. Disponible en www.bankiaestudios.com
- ____ (2019b): Boletín económico y financiero, 22 noviembre. Madrid. Disponible en www.bankiaestudios.com
- ____ (2019c): Boletín económico y financiero, 5 diciembre. Madrid. Disponible en www.bankiaestudios.com
- ____ (2019d): Boletín económico y financiero, 20 diciembre. Madrid. Disponible en www.bankiaestudios.com
- ____ (2019e): Monitor mercados emergentes. Septiembre. Madrid. Disponible en www.bankiaestudios.com
- ____ (2020): Boletín económico y financiero, 10 enero. Madrid. Disponible en www.bankiaestudios.com
- Bankinter (2019a): Informe de Estrategia de Inversión. Tercer trimestre. Junio. Madrid. Disponible en www.bankinter.com
- ____ (2019b): Estrategia de Inversión. Cuarto trimestre. Septiembre. Madrid. Disponible en www.bankinter.com
- ____ (2019c): Estrategia de Inversión. Primer trimestre 2020. Diciembre. Madrid. Disponible en www.bankinter.com
- ____ (2020): Gestión de activos. Informe mensual. Marzo. Madrid. Disponible en www.bankinter.com
- CaixaBank (2018): Informe mensual Diciembre. Disponible en www.caixaresearch.com
- ____ (2019a): Informe mensual Abril. Disponible en www.caixaresearch.com
- ____ (2019b): Informe mensual junio. Disponible en www.caixaresearch.com
- ____ (2019c): Informe mensual julio. Disponible en www.caixaresearch.com

- ____ (2019d): Informe mensual sept. Disponible en www.caixaresearch.com
- ____ (2019e): Informe mensual oct. Disponible en www.caixaresearch.com
- ____ (2019f): Informe mensual nov. Disponible en www.caixaresearch.com
- ____ (2019g): Informe mensual dic. Disponible en www.caixaresearch.com
- ____ (2020): Informe mensual enero. Disponible en www.caixaresearch.com
- Fondo Monetario Internacional (FMI) (2019): Informe estabilidad financiera, octubre. Disponible en www.imf.org
- ____ (2020): Perspectivas de la economía mundial. Enero. Washington DC. Disponible en www.imf.org
- García, Mercedes (2019): Mercados financieros internacionales en 2018: ¿Buen aniversario?. En Revista cubana de Economía Internacional. No1. Marzo.
- Tobias A y Natalucci F. (2020): Un llamado a la vigilancia tras un año de vigorosa actividad

Declaración de intereses

La autora declara que no existe conflicto de intereses