

L'aversió al risc s'imposa entre els inversors

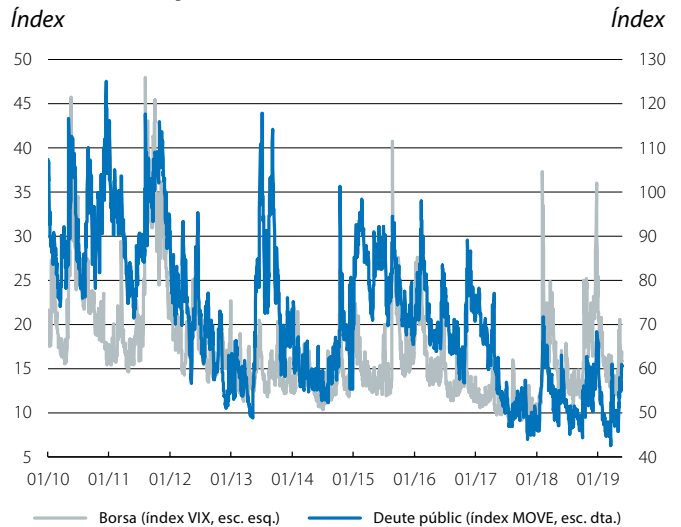
Les tensions comercials desestabilitzen els mercats financers.

Trencant la relativa bonança que havia dominat l'escenari financer durant els primers mesos de l'any, al maig l'aversió al risc es va imposar als mercats globals. L'optimisme dels inversors dels mesos anteriors, basat en la reconducció de les tensions comercials, en l'aturada en l'enduriment de la política monetària dels principals bancs centrals i en unes dades econòmiques favorables, va virar de forma brusca quan l'Administració nord-americana va anunciar un augment dels aranzels sobre les importacions xineses. Aquest anunci, que va sorprendre el mercat, va comportar un reajustament de les expectatives per part dels inversors i va despertar els temors al fet que les tensions comercials es cobrin un preu més alt en termes de creixement econòmic. D'aquesta manera, això es va traduir en un repunt de la volatilitat i de l'aversió al risc, la qual cosa va augmentar la preferència pels actius considerats refugi (com el deute sobirà dels EUA i d'Alemanya, el dòlar i l'or). D'altra banda, en aquest context de major incertesa, els bancs centrals van mantenir els missatges de paciència, van reiterar la intenció de no endurir la política monetària properament, van oferir una visió relativament positiva de l'entorn macroeconòmic a mitjà termini i van destacar, malgrat tot, que els riscos continuen esbiaixats a la baixa.

Les borses trontollen. Durant els quatre primers mesos de l'any, l'optimisme inversor s'havia traduït en revaloracions importants a les borses (el +15,6% de l'índex MSCI mundial). Al maig, però, el panorama va canviar. El repunt de les tensions comercials entre els EUA i la Xina i la publicació d'unes dades d'activitat que confirmen que l'economia mundial avança a un ritme més moderat van afectar negativament el sentiment inversor. La rellevància que els inversors van atorgar a aquests aspectes va ser tanta, que van quedar en un segon pla les sorpreses positives de la temporada de resultats empresarials del 1T a les principals economies (liderades pels sectors de consum i de tecnologia). Així, en un entorn de major incertesa i volatilitat, les pèrdues es van estendre al llarg dels mercats borsaris mundials, i l'S&P 500, l'EuroStoxx 50 i l'índex MSCI per al conjunt dels emergents van recular gairebé el 7%. Per regions, les pèrdues van ser especialment intenses a les borses asiàtiques, i l'índex MSCI per a l'Àsia emergent va recular al voltant del 9%. A l'Amèrica Llatina, per la seva banda, les borses es van moure més al so de factors idiosincràtics de la regió, i l'índex MSCI de l'Amèrica Llatina va recular menys del 2,5%.

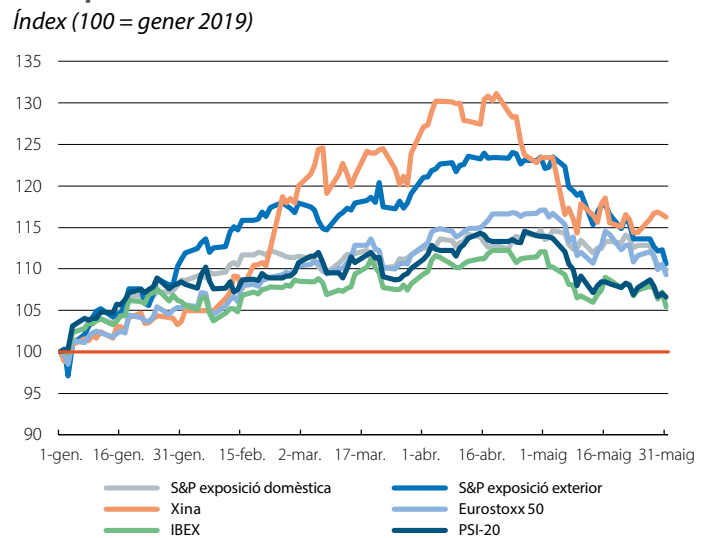
Els tipus d'interès sobirans se situen en mínims. Als mercats de renda fixa, l'increment de l'aversió al risc es va traduir en un gir en les preferències dels inversors, que van optar per actius considerats més segurs, com el deute sobirà dels EUA i d'Alemanya. Això va empènyer els tipus d'interès sobirans a 10 anys de les dues economies a nivells mínims, de dos anys en el cas del *treasury* nord-americà i de tres en el del *bund* (que es va tornar a endinsar en terreny negatiu). A més a més, la corba sobirana

Volatilitat implícita als mercats financers



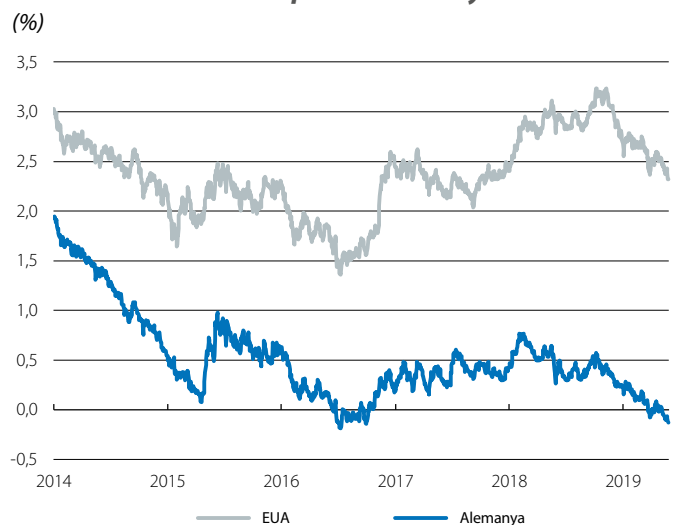
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

Principals borses internacionals



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

Rendibilitat del deute públic a 10 anys



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

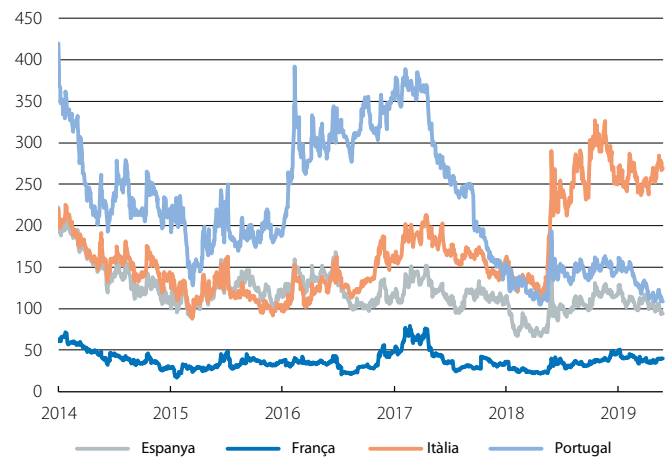
nord-americana es va tornar a invertir, amb un tipus d'interès a 10 anys per sota del tipus sobirà a 3 mesos (tradicionalment, això ha estat un senyal anticipat de recessió, tot i que hi ha motius per pensar que, aquesta vegada, pot ser diferent, com hem analitzat en anteriors publicacions). Per la seva banda, les primes de risc es van reduir a Espanya i a Portugal, tot i que menys que a l'abril, i van situar la rendibilitat dels bons a 10 anys en nous mínims històrics, ja que van acabar el mes per sota del 0,80% i del 0,90%, respectivament. En canvi, a Itàlia, l'augment de les tensions al voltant de la política fiscal del Govern i de les declaracions contradictòries sobre aquest tema van empènyer a l'alça la prima de risc transalpina.

El dòlar manté la fortalesa i el petroli recula. L'augment dels temors entre els inversors i la seva preferència pels actius més segurs van donar suport a l'apreciació del dòlar nord-americà enfront de la resta de les principals divises i, en especial, del iuan xinès, en un moviment que contrasta amb la lleugera tendència a la depreciació del dòlar en els mesos anteriors. Un cas particular va ser el del ien japonès, que, en el seu paper de valor refugi davant les turbulències financeres, es va apreciar enfront del dòlar, mentre que la lliura esterlina es va afeblir a causa de l'augment de la incertesa sobre el futur del Govern britànic i del *brexit*. Als mercats de primeres matèries, el preu dels metalls industrials, altament correlacionat amb el cicle econòmic, va baixar a nivells de fa dos anys, arran dels temors sobre els efectes que la disputa comercial pugui tenir en el creixement global. Per la seva banda, el preu del barril de Brent es va mostrar més volàtil que en els mesos anteriors, en debatres entre les pressions alcistes per part de factors d'oferta (les sancions imposades per part dels EUA a l'Iran, les tensions a l'Orient Mitjà i l'expectativa que l'OPEP amplii les retallades de producció en la reunió del 25 i del 26 de juny) i les pressions a la baixa de la demanda (relacionades amb el gir pessimista del sentiment inversor al maig), que es van acabar imposant i van arrossegar el preu del Brent cap als 65 dòllars per barril al final del mes.

Mentre esperen les reunions del juny, els bancs centrals reiten els missatges de paciència. Davant les turbulències financeres del mes, els membres dels principals bancs centrals (que no van tenir reunions de política monetària al maig) van continuar assenyalant, mitjançant les diferents comunicacions públiques, la intenció de no endurir la política monetària en els propers mesos. Així, tal com ho reflecteixen les actes de les últimes reunions del BCE (del 10 d'abril) i de la Fed (de l'1 de maig), els principals bancs centrals es mantenen prudents a causa de la presència de riscos a la baixa, tot i que sostenen una visió positiva de l'escenari econòmic a mitjà termini. D'altra banda, les dues institucions van destacar que les pressions inflacionistes continuen sent moderades, la qual cosa dona suport a una actitud pacient en els propers mesos. No obstant això, diferents membres de la Fed van defensar que els factors que han llastat la inflació nord-americana són temporals i s'esvairan en els propers mesos, mentre que, a Europa, els membres del BCE van destacar que els senyals de la intensificació del dinamisme salarial reforcen la confiança en la recuperació de la inflació a mitjà termini.

Zona de l'euro: primes de risc del deute públic a 10 anys

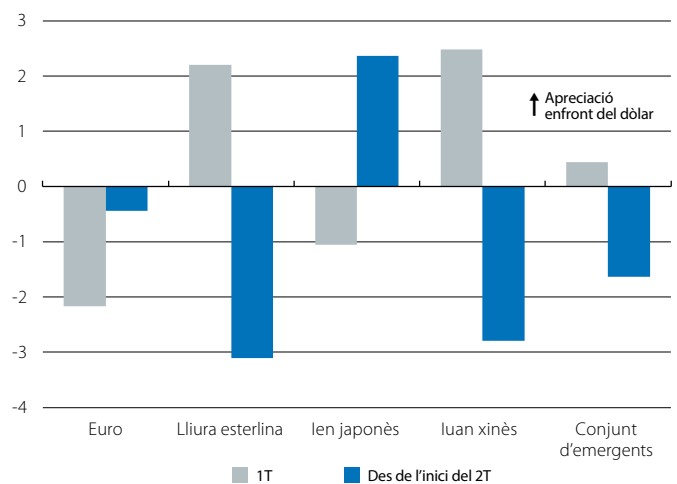
(p. b.)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

Divises internacionals enfront del dòlar

Variació (%)

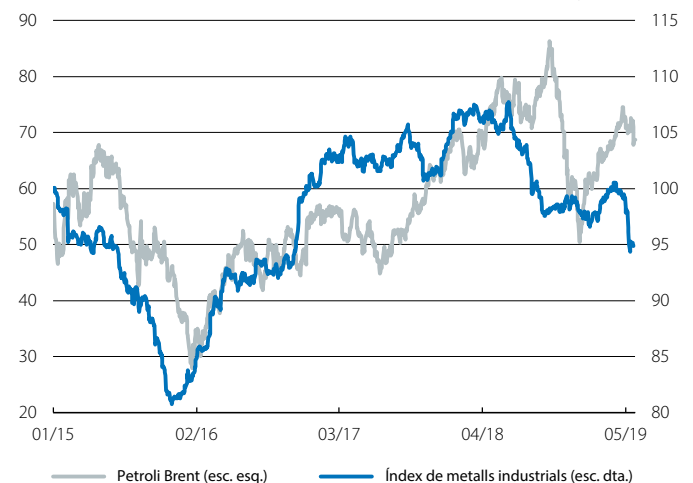


Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

Preus de les primeres matèries

(Dòllars per barril)

Índex (100 = gener 2015)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.