

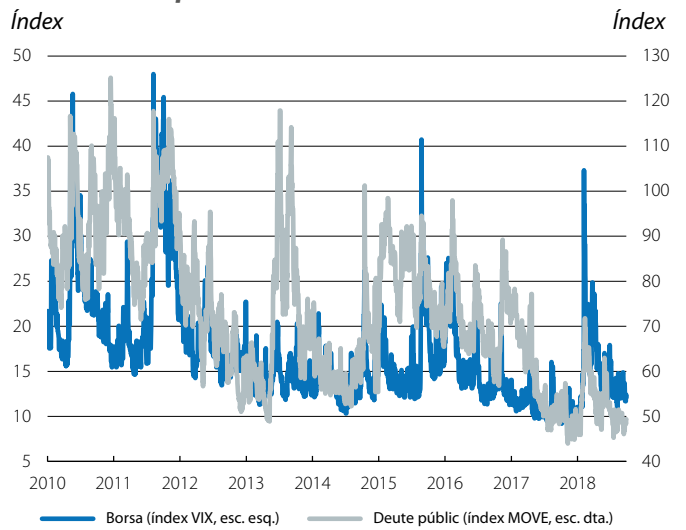
La inconstància preval als mercats financers

La dinàmica erràtica de l'estiu perdura en els primers compassos del mes. Després d'un estiu marcat per les turbulències financeres a les economies emergents, els mercats financers en aquests països i a Europa van mantenir el to erràtic de l'agost, tot i que, a mesura que avançaven les setmanes, van aconseguir recuperar una part del terreny perdut. Per la seva banda, els índexs borsaris nord-americans van continuar batent rècords i assolint màxims històrics, malgrat que alguns indicadors qüestionen la sostenibilitat d'aquestes altes valoracions. El mes va estar marcat, també, per les reunions dels bancs centrals a la zona de l'euro i als EUA. Les dues entitats van mantenir les perspectives positives sobre l'escenari macroeconòmic de les respectives regions i van reiterar les estratègies de política monetària anunciades en reunions anteriors: pujada de tipus gradual als EUA i retirada gradual dels estímuls monetaris a la zona de l'euro. Així, en els propers trimestres, l'entorn financer continuarà marcat per un enduriment gradual de les condicions financeres globals, un factor de fons que, juntament amb la incertesa sobre l'abast de la desacceleració de l'economia xinesa i amb els temors a un repunt del proteccionisme a nivell global, erosiona el funcionament de les cotitzacions financeres, en especial a les economies emergents.

Els principals bancs centrals mantenen les sendes marcades.

A la zona de l'euro, el Banc Central Europeu (BCE) va mantenir una visió positiva de l'escenari macroeconòmic en la reunió del 13 de setembre, quan va reiterar la intenció de mantenir el full de ruta anunciat al juny (reducció de les compres netes d'actius a 15.000 milions d'euros mensuals a partir d'aquest octubre, finalització de les compres al desembre i sense canvis en els tipus de referència, com a mínim, fins després de l'estiu). Per la seva banda, en la reunió celebrada el 25 i el 26 de setembre, la Reserva Federal dels EUA (Fed) va apujar els tipus d'interès per tercera vegada des de l'inici d'enguany (en 25 p. b., fins a l'interval 2,00%-2,25%) en una decisió anticipada pels inversors i pels analistes i basada en el dinamisme de l'economia que reflecteixen les dades d'activitat, del mercat laboral i de la inflació nord-americanes. En les setmanes prèvies a la reunió, diferents membres de la Fed van endurir el to dels discursos i van apuntar a un ritme ferm de pujades de tipus, la qual cosa va provocar una revisió a l'alça de les expectatives dels inversors, que ara descompten dues pujades de tipus el 2019 (opció coherent amb el nostre escenari). Aquest moviment es va transmetre als tipus d'interès sobirans, i el tipus a 10 anys va augmentar més de 20 p. b., fins a situar-se per damunt del 3%. En aquesta mateixa línia, el tipus sobre el *bund* alemany va repuntar i va superar el 0,5% (nivell no assolit des del maig), mentre que, pel que fa a la perifèria europea, la prima de risc italiana va aconseguir baixar més de 60 p. b. des dels alts nivells assolits a l'agost. No obstant això, al final del mes, la prima de risc transalpina va repuntar més de 35 p. b. després de la publicació de notícies que apuntaven al fet que el Govern italià fixarà un objectiu de

Volatilitat implícita als mercats financers



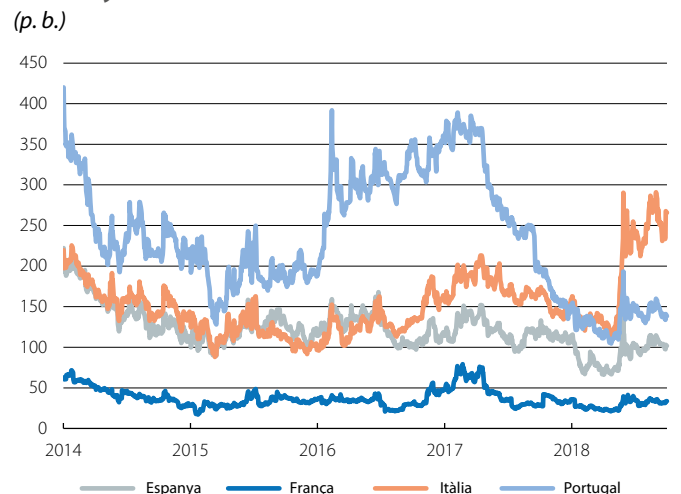
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

Rendibilitat del deute públic a 10 anys



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

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



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

dèficit fiscal per al proper any substancialment superior a l'acordat inicialment amb la Comissió Europea.

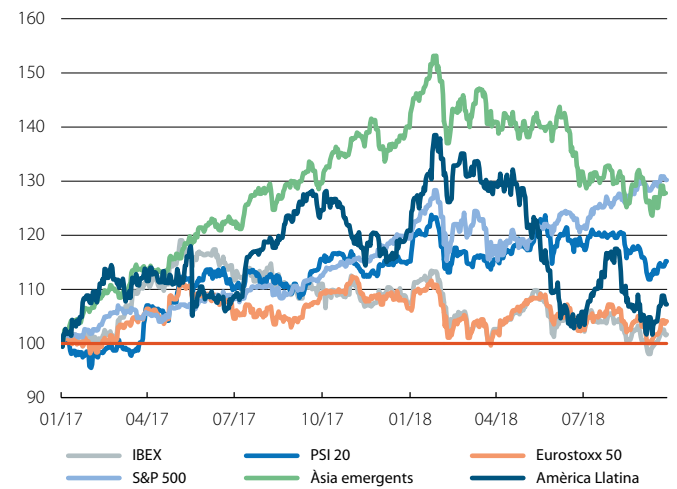
Després de l'estiu, les borses europees es mostren dubitatives, mentre que, als EUA, continuen en màxims històrics. En un entorn marcat pels temors a una escalada del proteccionisme a nivell global, les borses de la zona de l'euro van iniciar el mes de setembre amb el mateix to erràtic mostrat en el període vacacional. No obstant això, després d'aquest mal inici, les borses europees es van començar a recuperar i la majoria d'índexs van aconseguir tancar el mes en nivells similars als de les primeres sessions de setembre. D'altra banda, la borsa nord-americana va mantenir la tendència alcista i va superar el màxim històric assolit a l'agost. D'aquesta manera, les elevades valoracions de la renda variable nord-americana continuen situant alguns indicadors de sobrevaloració, com les ràtios CAPE i PER, en nivells elevats, la qual cosa en qüestiona la sostenibilitat, en especial en un entorn de tipus d'interès més alts.

Els mercats financers de les economies emergents es recuperen de les turbulències patides a l'estiu, tot i que mantenen la volatilitat. En els primers compassos del mes, tant les divises com els principals índexs borsaris de les economies emergents van mantenir la tendència negativa de l'estiu i les caigudes van ser generalitzades. No obstant això, a mesura que avançaven les setmanes, aquests actius es van veure beneficiats per la bona dinàmica dels mercats financers globals i van poder recuperar una part del terreny perdut en els dies anteriors. Així, en l'acumulat del mes, l'índex borsari per al conjunt d'economies emergents asiàtiques va recuperar una part de les pèrdues, però no va aconseguir tancar en positiu, mentre que, a l'Amèrica Llatina, els avanços a la borsa brasilera van empènyer l'índex MSCI d'aquesta regió fins al terreny positiu. No obstant això, els motius de fons d'aquestes turbulències financeres es mantenen latents: els dubtes sobre la solidesa del creixement a la Xina, l'enduriment de les condicions financeres globals, l'augment de les tensions comercials dels EUA amb diverses regions, l'increment del preu del petroli i les idiosincràsies d'alguns països i el possible efecte contagi que puguin tenir sobre la resta d'economies emergents són factors que poden continuar planant sobre els actius emergents.

El petroli supera els 80 dòlars. Després de la relativa estabilitat mostrada a l'estiu, al setembre, el preu del barril de Brent va flexionar a l'alça i va superar els 80 dòlars. Les causes que expliquen aquest repunt són diverses, i la majoria fan referència a factors que llasten l'oferta global de cru. D'una banda, l'entrada en vigor, al novembre, de les sancions imposades pels EUA a l'Iran redueixen les exportacions petrolíferes d'aquest país. De l'altra, diferents països sobrecompleixen les retallades de la producció de cru acordades per l'OPEP i pels seus socis, sense que els que tenen més capacitat productiva (com l'Aràbia Saudita) aconseguixin compensar-ho. Així mateix, la producció de *shale* als EUA és menor del que s'esperava, a causa de l'existència de colls d'ampolla.

Principals borses internacionals

Índex (100 = gener 2017)

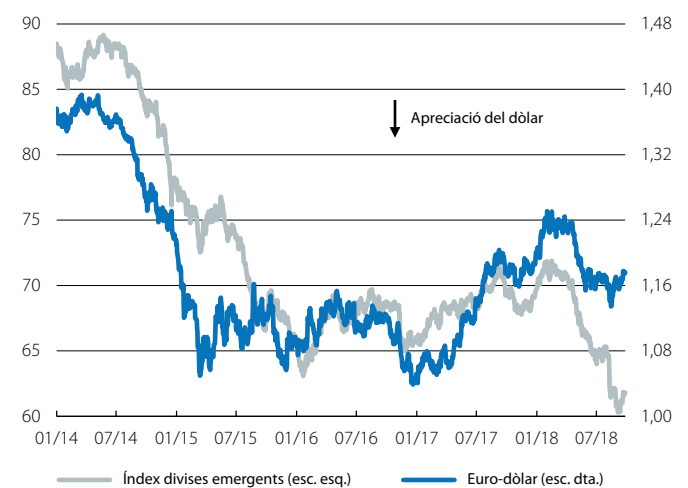


Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

Divises internacionals enfront del dòlar

(Índex)

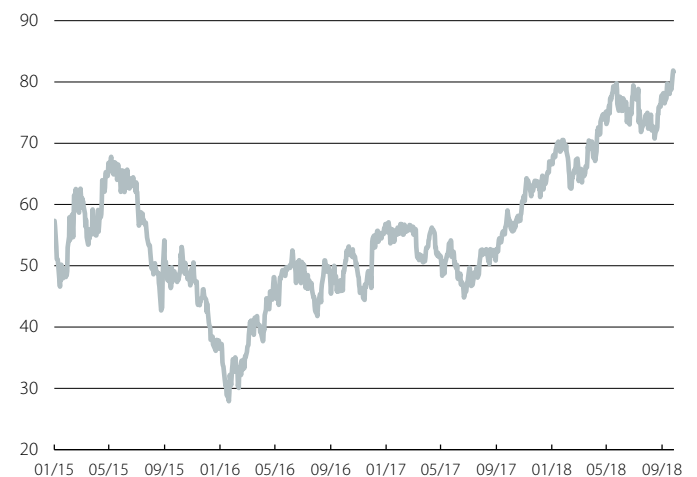
(Dòlars per euro)



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

Preu del petroli Brent

(Dòlars per barril)



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