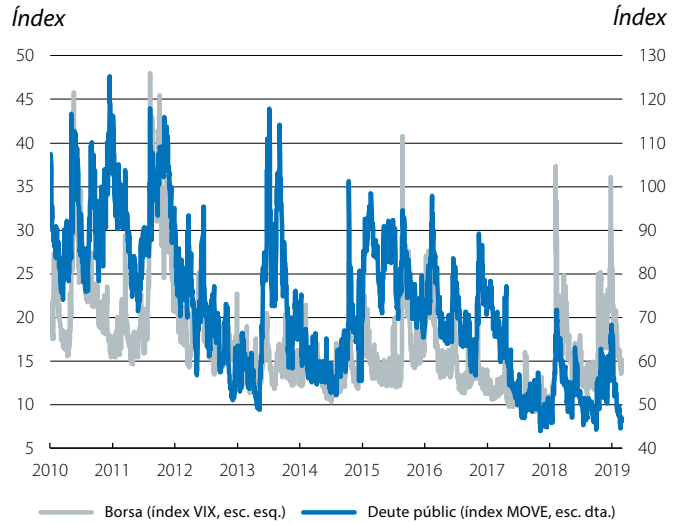


La calma continua penetrant als mercats

Els mercats financers mantenen la dinàmica positiva. Al llarg del mes de febrer, el sentiment dels inversors va donar continuïtat a la millora mostrada al gener i els mercats van exhibir un to positiu, amb el suport, de nou, del flux de notícies favorables sobre les negociacions comercials entre els EUA i la Xina, del to més prudent de les comunicacions dels principals bancs centrals i, en especial, de la pausa en les pujades de tipus d'interès anunciada per la Fed. Així, les cotitzacions es van continuar recuperant del clima d'incertesa dels últims compassos del 2018, quan es va viure un fort repunt de la volatilitat financera i les borses van experimentar caigudes generalitzades, i, al febrer, la volatilitat observada als mercats financers es va mantenir moderada i els principals índexs borsaris van completar un nou mes en positiu. Així i tot, preval un to de cautela sobre el grau de desacceleració del creixement econòmic global, de manera que, als mercats de renda fixa, continuen predominant uns baixos tipus d'interès sobirans, i, segons ho reflecteixen les cotitzacions financeres, els inversors mantenen l'expectativa que el cicle d'enduriment monetari de la Fed ja hagi arribat al final. En aquest sentit, serà clau l'actualització de les projeccions macroeconòmiques que realitzarà la Fed en la reunió del març, ja que s'hi indicarà si els seus membres encara esperen noves pujades de tipus el 2019 (les últimes projeccions assenyalaven una expectativa mitjana de dos nous increments).

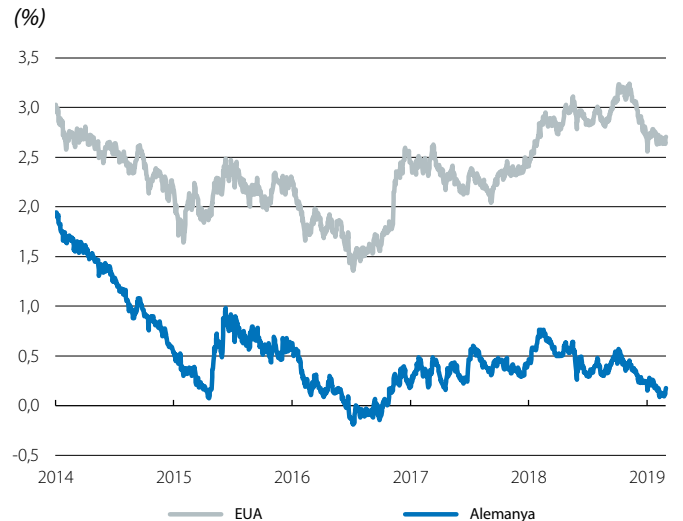
Els bancs centrals es mostren pacients davant la presència de riscos a la baixa sobre el creixement global. D'una banda, en les actes de l'última reunió, el BCE va destacar la intensificació dels riscos a la baixa sobre l'escenari econòmic, derivada de la moderació de les dades d'activitat i de les turbulències financeres viscudes al final del 2018. Tot i que els membres del BCE continuen considerant que una part de la desacceleració de l'activitat de la zona de l'euro és temporal i que la probabilitat de recessió és baixa (un escenari que, a grans trets, compartim des de CaixaBank Research), les actes van destacar l'elevada incertesa que envolta la persistència d'aquesta feblesa i el seu impacte sobre les perspectives a mitjà termini. Per aquest motiu, el BCE va reiterar la intenció de mantenir unes condicions financeres acomodaticies que donin suport a la recuperació de la inflació i va destacar la necessitat de fer una avaluació completa de l'escenari macroeconòmic de la zona de l'euro en l'actualització de les previsions que presentarà en la propera reunió del 7 de març. D'altra banda, en la seva compareixença bianual davant el Congrés dels EUA, el president de la Fed, Jerome Powell, va explicar que la pausa en les pujades dels tipus d'interès anunciada al gener respon a la conjunció del repunt de volatilitat financera patit al final del 2018, d'un menor risc de sorpreses alcistes en la inflació i de la desacceleració de l'economia global. Així i tot, Powell no va descartar que es produeixin nous moviments en els tipus oficials en el futur i va assenyalar que aquests moviments dependran de l'evolució de

Volatilitat implícita als mercats financers



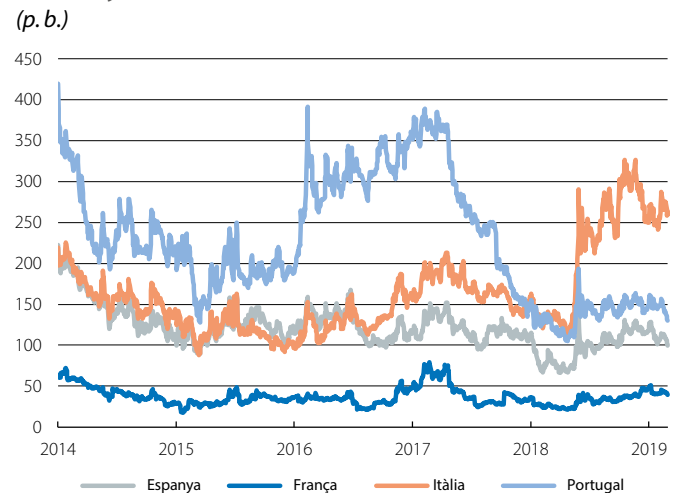
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

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.

les dades econòmiques i financeres. En aquest sentit, les actes de la reunió del gener de la Fed van mostrar que hi ha una certa disparitat d'opinions entre els seus membres: uns van destacar que, en absència de sorpreses positives en l'economia, no desitjarien augmentar els tipus d'interès; uns altres sostenien que, si com s'espera, la desacceleració de l'activitat nord-americana és moderada, desitjarien implementar nous increments de tipus en la recta final del 2019.

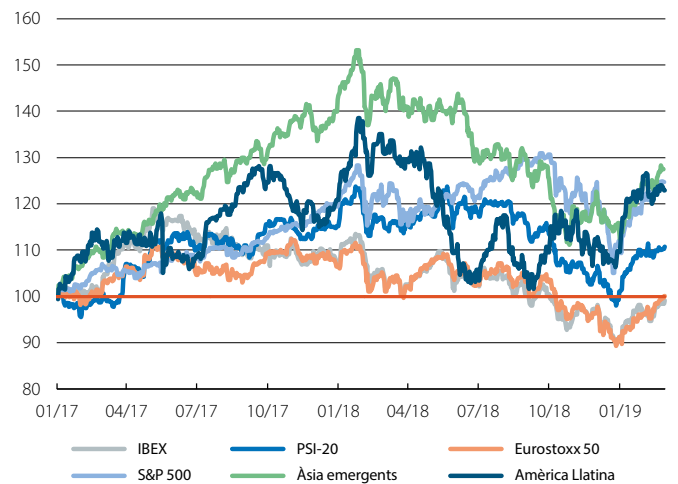
Els tipus sobirans es mantenen en nivells baixos. Amb el suport dels missatges de paciència dels bancs centrals, al febrer, els mercats de renda fixa van estar dominats per l'estabilitat dels tipus d'interès sobirans, que es van mantenir en cotes baixes. Als EUA, la taxa d'interès del bo a 10 anys va fluctuar en una banda estreta de 20 p. b. i es va situar al voltant del 2,70%, mentre que, a la zona de l'euro, el tipus sobre el *bund* alemany es va mantenir en nivells molt baixos i, fins i tot, es va arribar a situar per sota del 0,10% (un mínim no vist des del final del 2016). Per la seva banda, a la perifèria de la zona de l'euro, les primes de risc de Portugal i d'Espanya van flexionar lleugerament a la baixa, mentre que, a Itàlia, la prima de risc es va mostrar més volàtil i, després d'un repunt de gairebé 40 p. b. al començament del mes, el manteniment del *rating* per part de Fitch (BBB, amb perspectiva negativa) va afavorir una certa recuperació del diferencial.

Les principals borses internacionals estenen els guanys. El to positiu del sentiment inversor, observat des del gener, va tenir continuïtat al febrer i es va traduir en una moderació de la volatilitat de les borses de les economies avançades i en un increment dels fluxos de capitals cap a la renda variable. Així, tant l'índex nord-americà S&P 500 (afavorit, addicionalment, per uns beneficis empresarials del 4T 2018 relativament millors del que preveïen els analistes) com els principals índexs de la zona de l'euro van assolir una revaloració mensual propera al 3%. A les economies emergents, per la seva banda, es va observar un comportament dispar entre regions. Mentre que els índexs asiàtics es van veure clarament beneficiats per les notícies favorables sobre les negociacions comercials entre els EUA i la Xina (en concret, la borsa de Xangai va pujar un espectacular 14% en el conjunt del mes), el vaivé de notícies econòmiques i polítiques a l'Amèrica Llatina va provocar descensos moderats en els principals parquets de la regió.

L'euro s'estabilitza i el petroli guanya posicions. Als mercats de divises, l'estabilitat dels tipus d'interès sobirans comentada més amunt va afavorir que l'euro es mantingués al voltant dels 1,13 dòlars, mentre que la lliura esterlina, arran dels diferents moviments al front del *bretxit* (vegeu la secció d'Economia Internacional), es va apreciar fins als 1,17 euros (nivell no vist des del maig del 2017). Per la seva banda, el preu del barril de petroli de qualitat Brent va mantenir la senda alcista iniciada a l'inici d'enguany, amb el suport de les retallades de producció acordades al desembre per l'OPEP i els seus socis, i va arribar a superar els 67 dòlars.

Principals borses internacionals

Índex (100 = gener 2017)

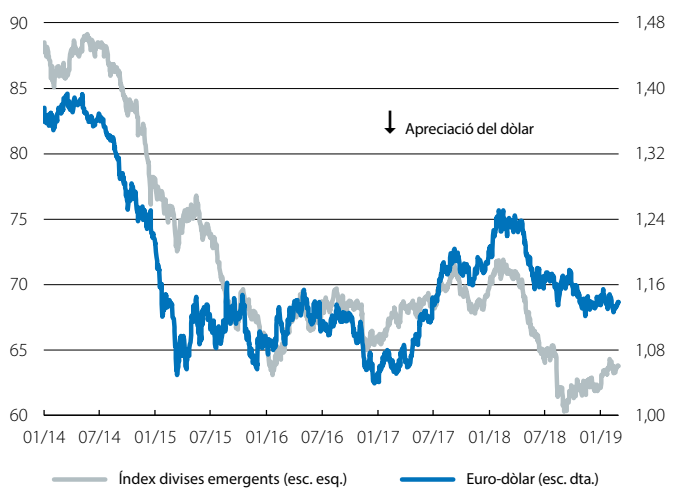


Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

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.