

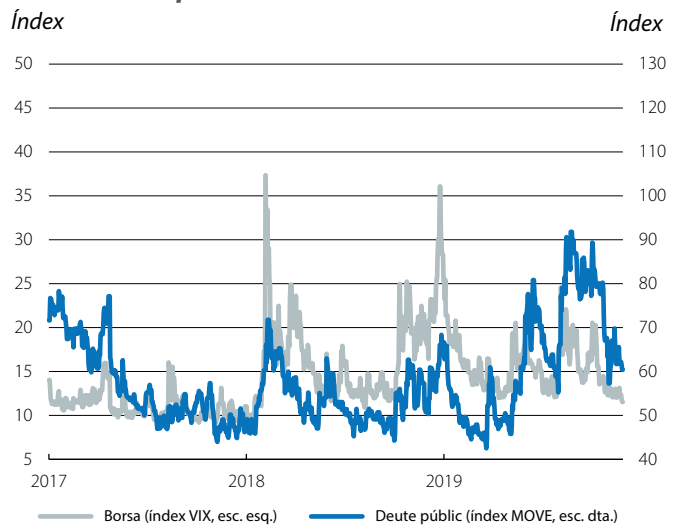
Els mercats encaren el tancament de l'any amb una dinàmica positiva

Sense nous catalitzadors, al novembre, els inversors van mantenir un optimisme controlat. Si miréssim enrere al començament de l'any i enumeréssim els factors més rellevants que han influït en el funcionament dels mercats financers durant aquests mesos, encapçalarien aquesta llista el conflicte comercial entre els EUA i la Xina, el *brexit*, la desacceleració del creixement mundial i el retorn a escena dels estímuls monetaris per part de la Fed i del BCE. Així, al novembre, alguns d'aquests factors van continuar donant suport a la millora del sentiment inversor iniciat al final de setembre. En concret, la possible signatura de la primera fase d'un acord comercial entre Washington i Pequín i la publicació de dades macroeconòmiques que, tot i que continuen en cotes mixtes, en molts casos van sorprendre de forma favorable van reforçar l'optimisme dels inversors i la seva major apetència pel risc. Així, els mercats encaren el final del 2019 amb un sentiment més optimista, però que, alhora, continua sent fràgil davant de canvis en els esdeveniments polítics i en els missatges dels bancs centrals.

Les borses es mantenen a l'alça. La millora de les expectatives sobre l'entorn comercial i l'estabilització d'alguns indicadors d'activitat a les principals economies van afavorir l'apetència pel risc dels inversors durant el mes de novembre. En aquest context, a banda i banda de l'Atlàntic, els índexs borsaris van sumar guanys propers al 3% i generalitzats entre els diferents sectors (vegeu el segon gràfic). Les campanyes de resultats empresarials del 3T també van afavorir aquesta evolució. En el cas de l'S&P 500, el 78% de les companyies van batre les previsions dels analistes (percentatge superior a la mitjana dels cinc últims anys, que era del 71%). A la zona de l'euro, les companyies van presentar resultats més coherents amb les estimacions del consens i es van superar les previsions en el 57% dels casos. De cara al 2020, l'evolució de les expectatives de beneficis per acció apunta, fins al moment, a una millora relativa dels marges en el cas de les companyies europees. Als EUA, per la seva banda, s'ha produït una lleugera rebaixa en les expectatives de beneficis, pressionades per les tensions comercials i per la fortalesa del dòlar. D'altra banda, les borses dels països emergents van presentar un comportament mixt. Mentre que els índexs asiàtics ascendien impulsats per la millora de les perspectives sobre les negociacions comercials, les tensions sociopolítiques a diversos països de Llatinoamèrica van penalitzar les borses de la regió amb pèrdues properes al -5%.

Els tipus sobirans continuen en nivells baixos. L'apetència pel risc va afavorir un repunt intens dels tipus sobirans als EUA i a Alemanya durant les primeres setmanes del mes. No obstant això, la falta de concreció sobre les negociacions comercials entre els EUA i la Xina va enterbolir el sentiment inversor en la recta final de novembre. Això, unit a la lectura de les actes de

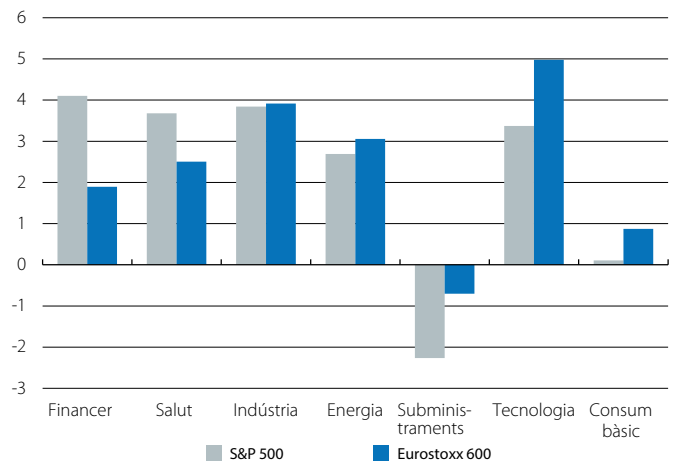
Volatilitat implícita als mercats financers



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

S&P 500 i Eurostoxx 600: evolució dels principals sectors

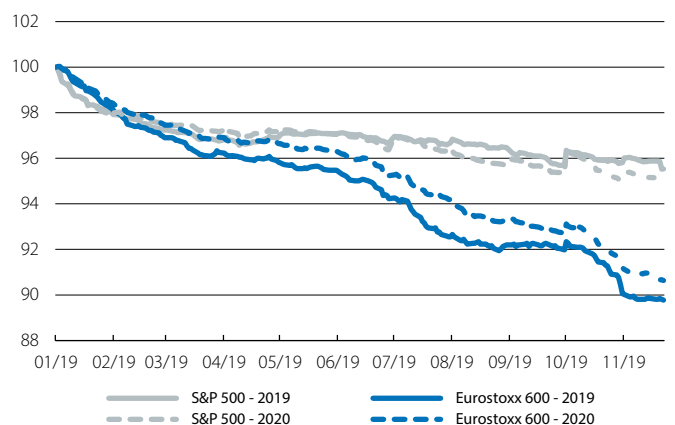
Variació acumulada al novembre (%)



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

Evolució de les expectatives dels beneficis empresarials del 2019 i del 2020

Índex (100 = gener 2019)



Nota: Evolució de l'expectativa dels beneficis per acció del 2019 i del 2020.

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

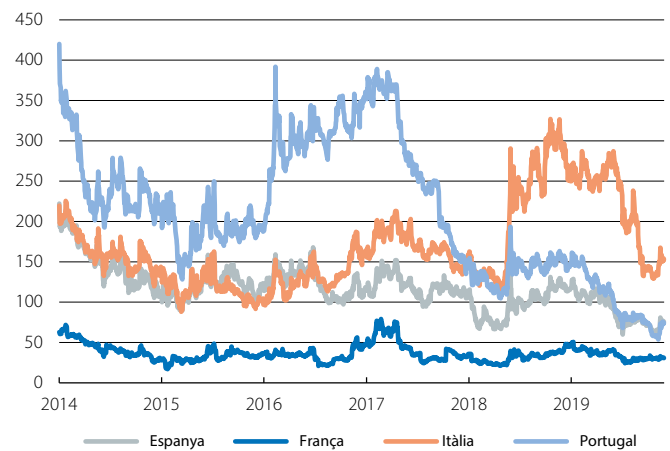
les respectives reunions de la Fed i del BCE (que reforçaven la continuïtat de l'entorn monetari acomodati), va provocar que els tipus dels bons considerats segurs moderessin l'ascens en la segona meitat del mes. Per la seva banda, les primes de risc de la perifèria de la zona de l'euro es van incrementar, en part per la reacció dels inversors als resultats electorals a Espanya i malgrat que Moody's, Fitch i DBRS van mantenir sense canvis les qualificacions creditícies d'Espanya, de Portugal i d'Itàlia, respectivament.

Els bancs centrals reforcen unes condicions financeres acomodaticies. Al novembre, el protagonisme en el terreny de les polítiques monetàries es va centrar en la lectura dels detalls que oferien les actes de les reunions d'octubre de la Fed i del BCE. D'una banda, en la reunió de la Fed, la majoria dels membres van coincidir que la intensitat dels riscos sobre l'escenari havia disminuït, malgrat que continuava sent elevada. Així mateix, va quedar reflectit que, segons la majoria dels membres de la Fed, després de la retallada de 25 p. b. (fins al rang de l'1,50%-1,75%), el nivell actual dels tipus d'interès està ben calibrat i és l'adequat per donar suport a un creixement moderat, a un mercat laboral robust i a un apropament de la inflació a l'objectiu simètric del 2%. De l'altra, a les actes del BCE, va quedar reflectida la preocupació per la persistència dels riscos sobre l'escenari, per la inflació moderada i pel creixement econòmic contingut de la zona de l'euro. Per aquest motiu, la institució va reiterar la importància d'implementar el paquet d'estímul anunciat al setembre (retallada del tipus depo fins al -0,50%, represa de les compres netes d'actius i condicions més favorables per a les TLTRO). Finalment, a les economies emergents, el Banc Central de la Xina va fer un primer pas cap a una política monetària més acomodaticia. En concret, va rebaixar el tipus d'interès del *reverse repo* a 7 dies per primera vegada en quatre anys (-5 p. b., fins al 2,50%) i el tipus de referència per als nous crèdits corporatius (-5 p. b., fins al 4,15%), en un nou intent de donar suport a la confiança dels inversors i de reduir la càrrega financera del sector corporatiu. Fins al moment, les autoritats xineses havien optat per utilitzar altres eines, com les reduccions en el coeficient de reserves de la banca, però el seu impacte no ha satisfet, segons el consens dels analistes, les expectatives de dinamitzar el crèdit i el consum domèstic.

Mentre s'espera la decisió de l'OPEP, el petroli es consolida per damunt dels 60 dòllars. La continuïtat d'un sentiment inversor favorable va impulsar a l'alça el preu de diverses de les primeres matèries vinculades al cicle econòmic. Entre elles, el barril de Brent va pujar el 3,7%, afavorit, a més a més, per l'expectativa que l'OPEP estendrà de nou les retallades a la producció de cru en la reunió del començament de desembre. Per la seva banda, al mercat de divises, va destacar la depreciació de les monedes llatinoamericanes en relació amb el dòlar, arran dels indicadors econòmics i de la intensificació de les tensions sociopolítiques a la regió. El descens més intens en el mes es va produir en el peso xilè, el valor del qual va marcar mínims històrics i va acumular una depreciació propera al -9% en relació amb el dòlar, seguit del real brasiler (el -5,8%) i del peso colombià (el -5,4%).

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

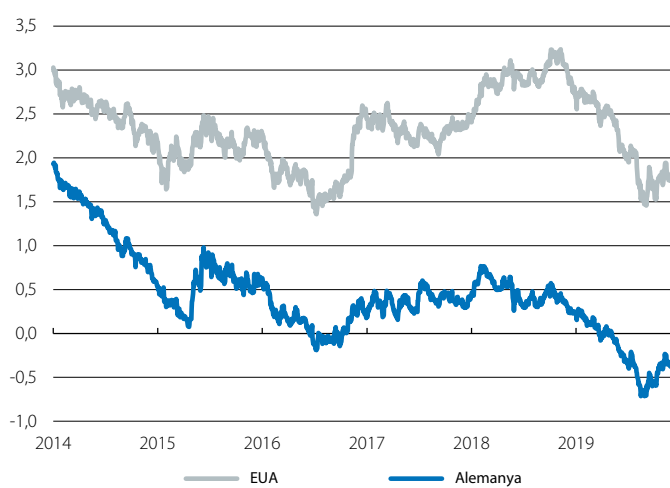
(p. b.)



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

Rendibilitat del deute públic a 10 anys

(%)

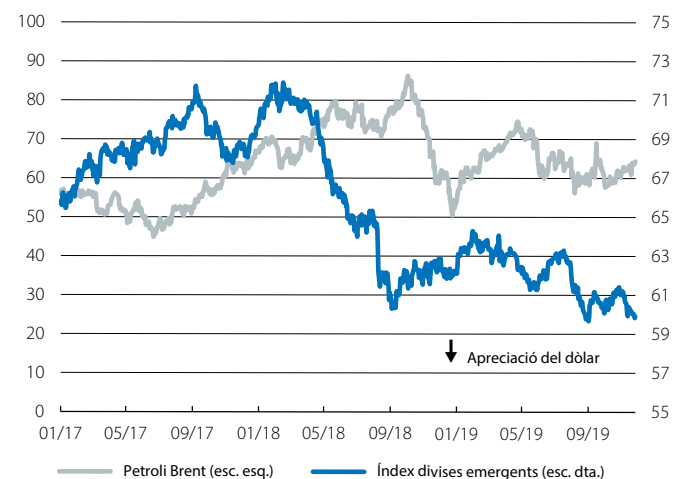


Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

Preu del petroli Brent i divises emergents

(Dòllars per barril)

Índex



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