

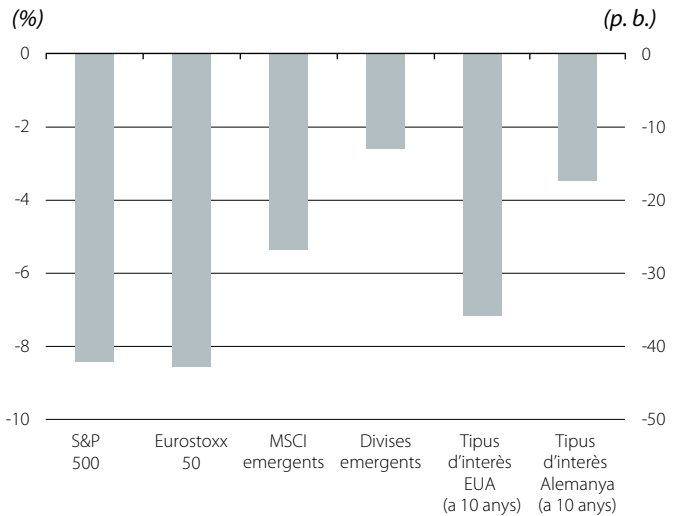
El coronavirus contagia els mercats financers

El coronavirus es propaga pels mercats financers. Com en la recta final del mes de gener, el coronavirus va guanyar protagonisme als mercats financers i va afegir fortes dosis de cautela en l'ànim dels inversors. El contagi silenciós pels cinc continents i l'elevat grau d'incertesa sobre les seves implicacions econòmiques a nivell global (no solament a la Xina, com semblava que seria al gener) es van convertir en la font principal de volatilitat i de risc als mercats financers. Els fluxos de capital cap als actius refugi, com el dòlar, el deute sobirà dels EUA i d'Alemanya i l'or es van intensificar en les últimes sessions del mes i van ser un dur càstig per als actius més vinculats al cicle econòmic, com les borses, les divises emergents i les primeres matèries. En paral·lel a l'alerta sanitària, els beneficis empresarials i les dades econòmiques van començar a emetre els primers símptomes de feblesa, principalment a la Xina, i van enfosquir la modesta millora de l'activitat i de la confiança empresarial que encara reflectien els indicadors de les economies avançades. En aquest context, les mirades es van orientar cap al suport dels bancs centrals. A la Xina, el banc central va adoptar diferents mesures acomodaticies per esmoreir els efectes econòmics de la crisi sanitària, mentre que la Fed va retallar en 50 p. b. el seu tipus objectiu i el BCE segurament anunciarà mesures a la reunió de març.

La incertesa sobre la demanda llasta el preu de les primeres matèries. El temor dels inversors a un refredament de la demanda (la Xina és el primer importador de cru mundial i consumeix el 50% del total de metalls industrials) va provocar un descens generalitzat del preu de les primeres matèries. D'una banda, el preu del barril de Brent es va abaratar més del 10% en el conjunt del mes, empès, a més a més, per la rebaixa de les previsions de demanda de petroli elaborades per l'OPEP per al 1T 2020. De l'altra, el preu dels metalls industrials vinculats al cicle econòmic (entre els quals destaquen el coure, el níquel i el zinc) va descendir fins a nivells de fa quatre anys. Al mercat de divises, l'aversion al risc i la incertesa sobre el funcionament de l'activitat a les economies emergents van accelerar la depreciació de les divises, estretament vinculades a l'evolució de les exportacions de primeres matèries, en relació amb les divises considerades com a valor refugi (el dòlar nord-americà, el franc suís i el ien japonès).

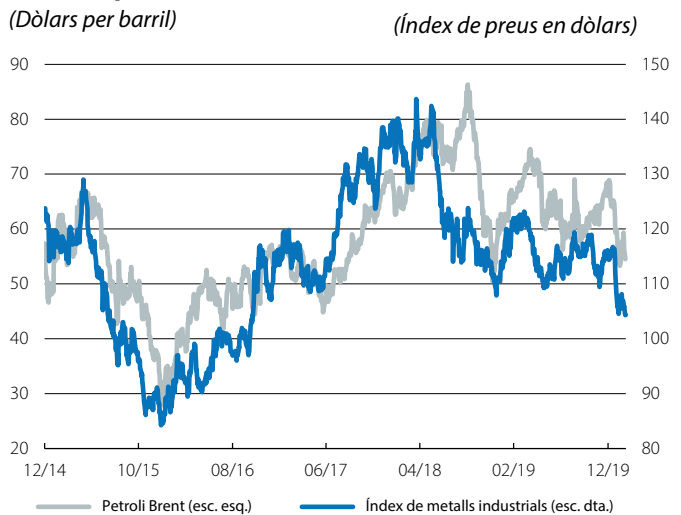
Els tipus sobirans s'enfonsen. Davant la incertesa econòmica, els inversors es van refugiar en els actius considerats segurs, en el que es coneix com un moviment de *flight to quality* (fugida cap a la qualitat). Com en ocasions anteriors, van buscar refugi en el deute sobirà dels EUA i d'Alemanya, la qual cosa va provocar un descens brusc dels tipus d'interès a 10 anys, ampliat per l'expectativa d'un nou relaxament de la política monetària de la Fed i del BCE. Als EUA, el tipus d'interès sobre els *treasuries* va caure a nivells mínims històrics. A més a més, la corba sobirana es va tornar a invertir i el tipus a 10 anys es va arribar a situar 17 p. b. per sota del tipus a 3 mesos, un fet que, tradicio-

Variables financeres seleccionades: variació al febrer del 2020



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

Preu del petroli Brent i dels metalls industrials



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

Pendent de la corba de tipus d'interès: EUA



Nota: Mostrem la diferència entre els tipus d'interès sobirans a 10 anys i a 3 mesos.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

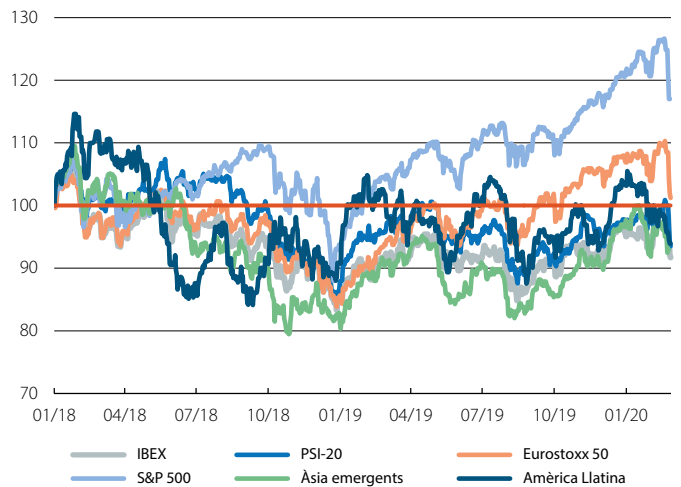
nalment, ha anticipat l'entrada dels EUA en recessió entre 6 i 18 mesos després. A Alemanya, els tipus també van caure fins a nivells mínims de l'any i es van acostar als mínims històrics registrats l'estiu passat. Per la seva banda, les primes de risc de la perifèria de la zona de l'euro es van veure implicades en els fluxos cap a actius menys arriscats i van finalitzar el mes amb ampliacions notables després de l'increment dels contagis del virus a Itàlia i a Espanya.

Les borses registren les pitjors caigudes en anys. En el context descrit, l'increment de l'aversion al risc dels inversors va comportar un dur càstig per a les borses, que, al començament de la crisi sanitària, havien esmorteït la incertesa amb descensos moderats. No obstant això, al febrer, l'avanç de l'epidèmia va anar acompanyat de l'avis d'importants companyies tecnològiques sobre l'efecte negatiu del virus en les seves cadenes de subministraments procedents de la Xina i, per tant, en els seus beneficis. Davant el deteriorament del sentiment inversor, els principals índexs borsaris de les economies avançades van experimentar fortes caigudes (S&P 500, -8,4%; EuroStoxx 50, -8,6%). En el cas d'Europa, no es veia una correcció mensual d'aquesta magnitud des del 2011, mentre que, en el cas dels EUA, ens hem de remuntar a la caiguda del desembre del 2018 (el -9,2%) i, amb anterioritat, a la del maig del 2010. Així i tot, les valoracions de la borsa continuen en cotes relativament altes, i, després de les caigudes del mes de febrer, l'S&P 500 i l'Eurostoxx 50 es troben en els nivells dels mesos d'octubre i d'agost, respectivament.

Els mercats dirigeixen la mirada al suport que puguin oferir els bancs centrals. A la Xina, el banc central va adoptar un paper actiu en la presa de decisions per fer front a l'impacte econòmic del coronavirus. En concret, va retallar en 10 p. b. el tipus d'interès de la facilitat de dipòsit a mitjà termini i els tipus *repo* i va realitzar quantioses injeccions de liquiditat, amb la finalitat d'esmoreir els efectes negatius de l'aturada de l'activitat al país. D'altra banda, a les economies avançades, els bancs centrals es van mostrar inicialment recelosos a actuar davant el coronavirus i, tot i reconèixer el risc que representa l'epidèmia, van reiterar que els indicadors d'activitat continuaven sent favorables. No obstant això, amb l'aparició de nous casos del virus fora de la Xina i amb les fortes turbulències que començaven a sacsejar els mercats financers, al final del mes, la Fed, el BCE i la resta de bancs centrals avançats van començar a fer un pas endavant i van insinuar que, al març, anunciaran un nou relaxament de les polítiques monetàries. De fet, en el cas de la Fed ja va anunciar, d'urgència, una retallada dels tipus de referència en 50 p. b., fins a l'interval 1,00%-1,25% (al final del mes, les cotitzacions financeres reflectien l'expectativa de 100 p. b. retallats en el conjunt de l'any). Per la seva banda, el BCE té molt menys marge per reduir més els tipus (els mercats financers reflectien l'expectativa d'una única retallada de 10 p. b.), però podria centrar el gros del suport en mesures que garanteixin una liquiditat encara més abundant, amb l'objectiu d'evitar que el coronavirus generi dificultats a empreses solvents que, per disrupcions en la cadena productiva, tinguin problemes de liquiditat.

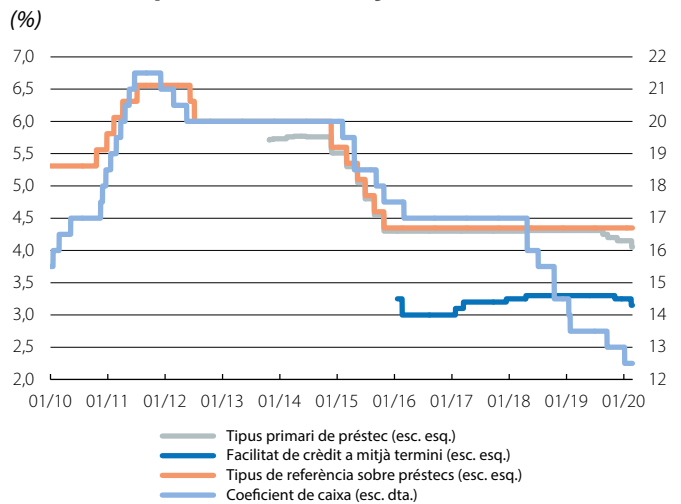
Principals borses internacionals

Índex (100 = gener 2018)



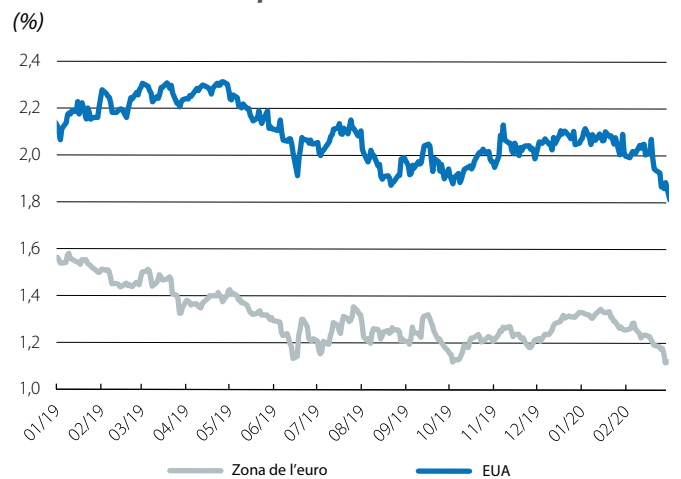
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

Principals tipus d'interès de la Xina i coeficient de reserves per a la banca majorista



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

Expectatives d'inflació de mercat per a la zona de l'euro i per als EUA



Nota: Forward d'inflació a 5 anys en 5 anys.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.