

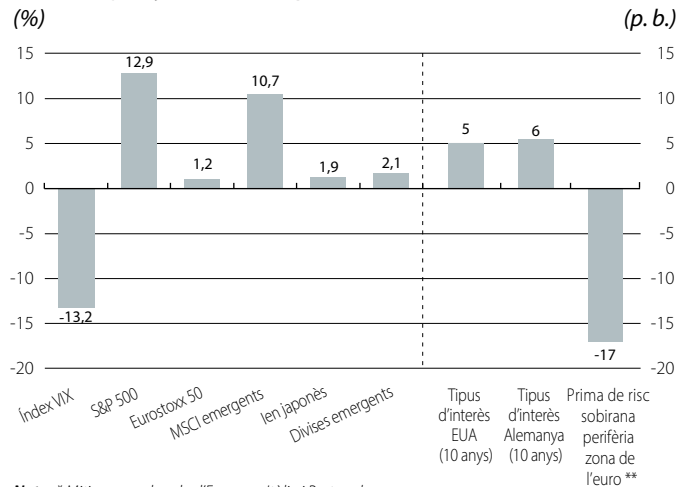
Un estiu singularment plàcid als mercats financers

La reactivació econòmica aviva l'apetència pel risc. En un context de reactivació de l'activitat i de suport de les polítiques econòmiques a la recuperació, d'una banda, però d'aparició de nous rebrots de la COVID-19 i de moderació en la millora de la mobilitat, de l'altra, al llarg del juliol i de l'agost, el sentiment inversor va optar, en general, per l'optimisme i va propiciar un estiu relativament plàcid als mercats financers. Així, la continuïtat en la recuperació de l'apetència pel risc va afavorir el funcionament dels actius de risc (amb alces generalitzades de les borses, recuperació dels preus de les primeres matèries i reducció de les primes de risc, tant sobiranes com corporatives) i va reduir la pressió que havien patit els actius refugi amb l'esclat de la pandèmia (com el dòlar nord-americà, que, a la primavera, es va apreciar amb força, o els bons sobirans dels EUA i d'Alemanya). No obstant això, en el tram final d'agost, amb la finalització del període vacacional, el sentiment inversor es va tornar més caut i susceptible a les infeccions per COVID-19 i es van viure algunes sessions de volatilitat i de reculades en els actius de risc.

Borses a l'alça, en especial als EUA, on es recuperen els nivells pre-pandèmia. El to optimista dels inversors va quedar ben reflectit en la recuperació generalitzada de les principals borses mundials al llarg de juliol i d'agost. En general, la millora va ser esperonada per les cotitzacions dels sectors més sensibles al cicle econòmic, i, per regions, va destacar la forta embranzida de la Xina (on l'activitat econòmica ha rebotat amb força) i als EUA (afavorits per les cotitzacions d'empreses tecnològiques i de comerç electrònic). Als dos països, els parquets van tancar l'agost havent superat còmodament els nivells pre-pandèmia i en nous màxims de l'any. En canvi, malgrat que, al conjunt d'Europa, també es van imposar els avanços borsaris, al final d'agost, els parquets europeus mantenien un to més heterogeni i acumulaven encara pèrdues importants en relació amb el tancament del 2019. En un extrem, la reculada de l'Íbex 35 espanyol en relació amb l'inici de l'any es va apropar al -30%, mentre que, a l'altre, el DAX alemany va acabar l'agost amb prou feines el 2% per sota del tancament del 2019. En un punt intermediari, les pèrdues que encara arrossegaven Itàlia, França i Portugal al final d'agost es van situar al voltant del -15%. De la mateixa manera, als mercats emergents, es va registrar una tendència general a l'alça, però amb un funcionament molt més positiu a Àsia (índex MSCI, +12,5% des del final de juny i +7,2% des de l'inici de l'any) que a l'Amèrica Llatina (+3,7% i -33,7%, respectivament). A més a més, entre els emergents fràgils, va destacar el mal funcionament de les cotitzacions turques (borsa d'Istanbul, -7,4% en l'acumulat de juliol i agost).

Les divises es recuperen enfront del dòlar. Amb l'excepció destacada de la lira turca (que es va depreciar gairebé el 7% des del final de juny), el to general dels mercats canviaris va ser positiu, i la millora del sentiment va propiciar una recuperació de la majoria de divises en relació amb el dòlar nord-americà. Aquest avanç va ser generalitzat entre les divises emergents, tot i que en xifres relativament moderades, mentre que l'apreciació de les divises avançades va ser molt clara (euro, +6%; lliura esterlina, +8%, i ien japonès, +2%). De fet, mentre que aquestes divises avançades es van situar en màxims anuals,

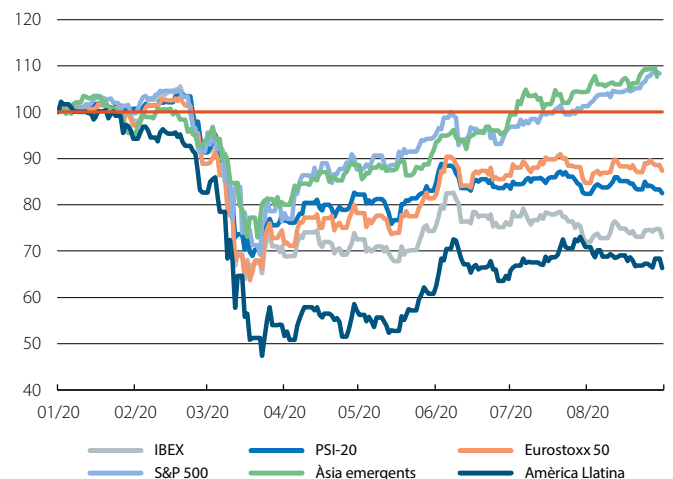
Variables financeres seleccionades: variació entre el 30 de juny i el 31 d'agost del 2020



Nota: * Mitjana ponderada d'Espanya, Itàlia i Portugal.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

Principals borses internacionals

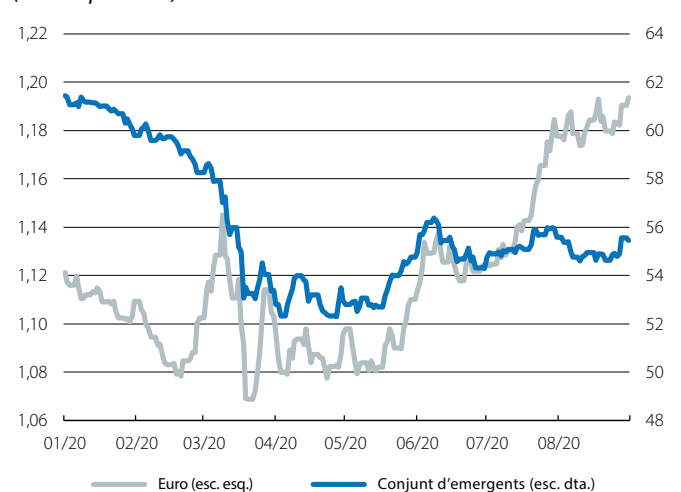
Índex (100 = gener 2020)



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

Divises internacionals enfront del dòlar

(Dòlars per euro)



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

les emergents encara arrossegaven, al final d'agost, una depreciació notable en relació amb el començament de l'any.

La millora del sentiment esperona les primeres matèries. En la mateixa línia, els mercats de primeres matèries van exhibir una recuperació generalitzada de les cotitzacions al llarg de l'estiu, que es va visualitzar tant en les primeres matèries energètiques com en els productes agrícoles i en els metalls. Al mercat de petroli, el barril de Brent també es va beneficiar de les retallades de l'OPEP i dels seus aliats (seguint els acords per acomodar la recuperació de l'economia global, a l'agost, es va passar dels 9,7 milions de barrils diaris als 7,7), i el preu va remuntar fins a situar-se al voltant dels 45 dòlars. A més a més, gràcies a la reactivació de la demanda, els inventaris acumulats de petroli han començat a disminuir. No obstant això, es mantenen en nivells elevats (per exemple, als EUA, el 15% per damunt de la mitjana dels cinc últims anys) i haurien de servir per esmorteir els possibles repunts de demanda i per mitigar-ne l'impacte sobre els preus.

Els tipus d'interès s'ancoren en cotes baixes. La millora de l'apetència pel risc va propiciar una certa recuperació dels tipus d'interès dels deutes sobirans considerats més segurs, com els dels EUA i Alemanya, i les corbes van guanyar una mica de pendent. En qualsevol cas, els tipus d'interès es mantenen en nivells molt inferiors als del començament de l'any (els tipus a 10 anys dels EUA i d'Alemanya van tancar l'agost 122 p. b. i 21 p. b., respectivament, per sota dels registres del final del 2019). Així mateix, les primes de risc de la zona de l'euro es van continuar reduint i es van acostar als mínims de l'any (a la primavera, havien arribat a repuntar en més de 90 p. b. i de 110 p. b. a Espanya i a Portugal, respectivament, i gairebé 150 p. b. a Itàlia).

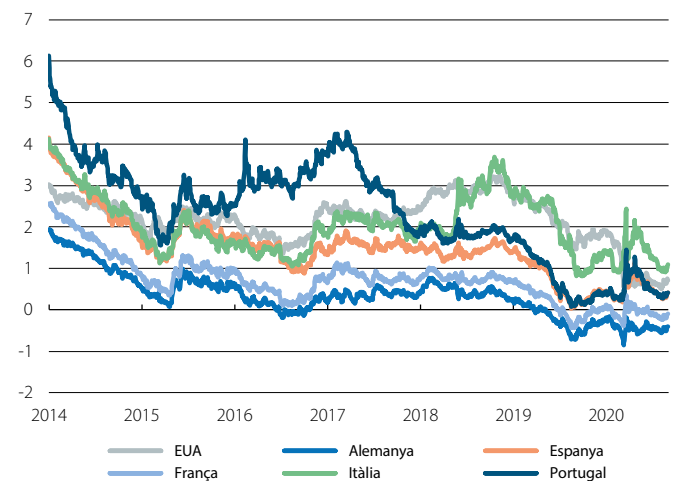
La política monetària consolida unes condicions financeres acomodaticies. Les expectatives implícites que expliquen els baixos tipus d'interès cotitzats al mercat apunten a un llarg període de política monetària acomodaticia (al final d'agost, els tipus implícits no posaven en preu moviments de tipus de la Fed abans del 2023 ni del BCE abans del 2024). I és que, després d'estabilitzar l'entorn financer, a les reunions del juliol, els principals bancs centrals no van modificar la política monetària, però van reiterar que ha de ser molt acomodaticia per donar suport a la recuperació econòmica. Així, malgrat que la profunditat de les mesures implementades fa que no s'esperin anuncis significatius a les reunions del setembre, tant la Fed com el BCE van recordar que estan preparats per redoblar esforços si l'economia ho necessita. Ara com ara, però, els bancs centrals han aparcat el paper d'«apagafocs» i han posat unes llums més llargues. Una mostra d'això va ser que, al final d'agost, la Fed va anunciar un recalibratge dels objectius a llarg termini i del marc estratègic que regeix la política monetària. D'una banda, la Fed perseguirà una inflació que, *de mitjana al llarg del temps*, sigui del 2%, de manera que tolerarà períodes d'inflació moderadament superior al 2% si vénen precedits de períodes amb registres inferiors al 2%. De l'altra, passa a jutjar el mercat laboral amb una mirada asimètrica: en termes de *fins a quin punt està per sota* de la plena ocupació (fins al moment, ho havia fet en termes de desviacions, que podien ser a la baixa o a l'alça). A més a més, destaca la importància d'adoptar una visió «inclusiva» en pensar en la màxima ocupació. En el context actual, tot plegat fa pensar que la Fed mantindrà els tipus baixos durant més temps del que ho hauria fet sota el marc estratègic anterior.

Preu del petroli Brent
(Dòlars per barril)



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.

Reunions del juliol: principals paraules negatives dels comunicats



Font: CaixaBank Research.