

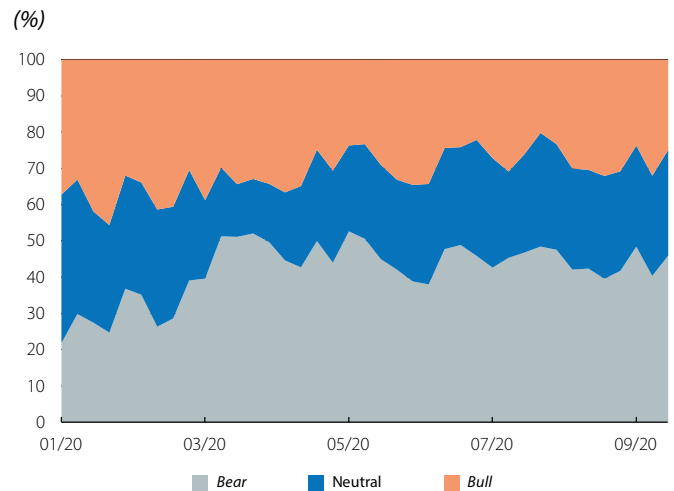
Els mercats financers deixen enrere l'optimisme de l'estiu

El sentiment inversor es torna a inclinar per l'aversion al risc. Després d'un estiu en què els inversors es van mostrar optimistes per la reactivació de l'activitat i pel suport de les polítiques econòmiques, al setembre, l'ànim es va capgirar. L'augment de casos de COVID-19, una recuperació econòmica menys vigorosa i la falta d'acord al Congrés dels EUA sobre una nova ronda d'estímul fiscal van reduir l'apetència pel risc i van pesar sobre els actius més vinculats al cicle econòmic. Així, els principals índexs borsaris van registrar caigudes generalitzades i els preus de les primeres matèries van recular, mentre que la demanda d'actius refugi (com el dòlar, el ien japonès o els deutes sobirans alemany i nord-americà) va augmentar. Així i tot, la volatilitat dels mercats financers és ara molt més moderada del que va arribar a ser-ho al març i a l'abril, gràcies, en part, a la continuïtat del suport dels principals bancs centrals. No obstant això, en un entorn macroeconòmic i financer molt exigent i dominat per l'evolució de la pandèmia, la volatilitat roman en nivells més tensionats que els previs a l'esclat de la pandèmia, sobretot als mercats de renda variable i de divises.

Les borses registren pèrdues que no s'havien vist des del març. En aquest context d'aversion al risc i de menor presència de l'optimisme entre els inversors, els principals índexs borsaris internacionals van recular de forma generalitzada i van frenar la recuperació iniciada a l'abril. La caiguda va ser especialment notòria als EUA, on mesos abans les cotitzacions dels sectors vinculats a la tecnologia i al comerç electrònic s'havien situat en nivells inusualment elevats. Així, al setembre, la correcció en les cotitzacions de les principals empreses d'aquests sectors va lluitar l'S&P 500, que va registrar el seu primer mes amb pèrdues des del març. A la zona de l'euro, les caigudes van ser menors, però va haver-hi una disparitat significativa entre regions. Mentre que la caiguda a Alemanya es va apropar a l'1%, a la perifèria, els índexs van caure entre el 3% i el 5%. Per la seva banda, a les economies emergents, la renda variable també va patir pèrdues generalitzades, tot i que, com és habitual des que la COVID-19 va arribar a l'Amèrica Llatina, la reculada en els índexs llatinoamericans va ser superior a la registrada a Àsia.

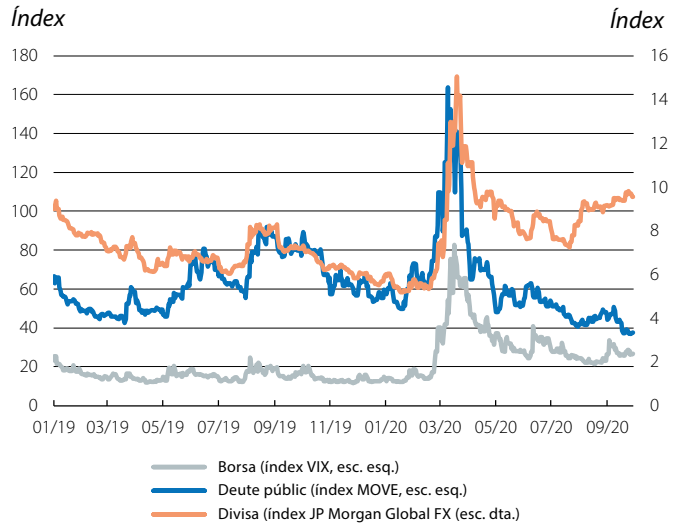
El dòlar es torna a enfortir i l'euro frena l'ascens. Si a l'estiu les principals divises havien guanyat terreny enfront del dòlar nord-americà, al setembre, l'enterboliment del sentiment inversor va propiciar una apreciació de les divises considerades com a valor refugi. Així, el dòlar es va enfortir el 2% en relació amb una cistella de les principals divises, i el ien japonès es va apreciar fins i tot en el seu canvi amb el dòlar. En canvi, les divises de les economies emergents es van afeblir de forma generalitzada: les que més van patir van ser el ruble rus i, com ja va passar al juliol i a l'agost, la lira turca. En aquest cas, els marcats desequilibrats macroeconòmics i la falta de confiança dels inversors en la capacitat de les autoritats turques per revertir la crisi econòmica van empènyer el tipus de canvi a nous mínims històrics enfront

EUA: sentiment del mercat



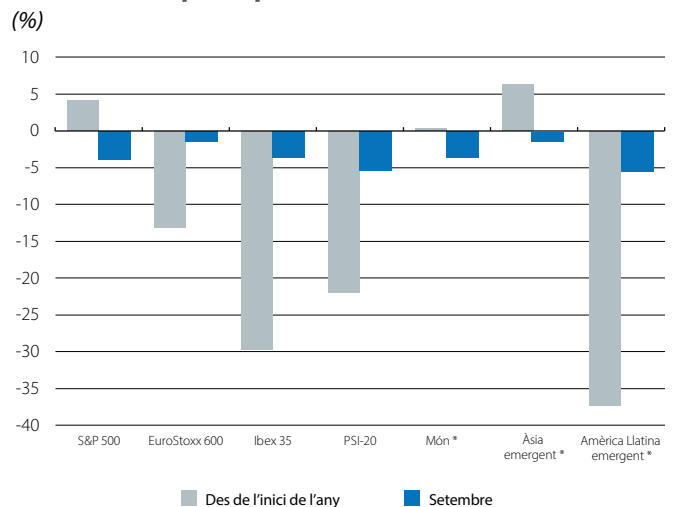
Nota: Percentatge d'inversors que responen l'enquesta de l'American Association of Individual Investors sobre el seu sentiment: optimista (bull), pessimista (bear) o neutral.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

Volatilitat implícita als mercats financers



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

Evolució dels principals índexs borsaris



Nota: * Índexs MSCI.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

del dòlar. L'euro, d'altra banda, va desfer una part de l'avanç registrat des del començament de juliol, quan el Consell Europeu va aprovar definitivament l'estímul fiscal del Next Generation EU, i es va situar per damunt dels 1,17 dòlars per euro.

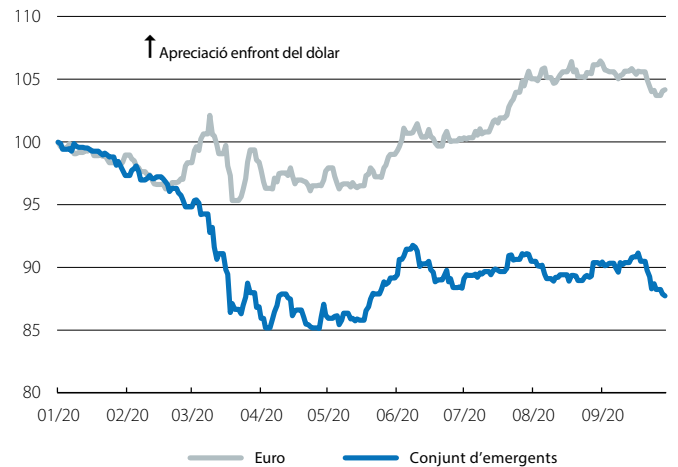
El BCE manté el rumb fixat al juny. La reunió del setembre del BCE va transcórrer sense grans anuncis, i el Consell de Govern (CG) va reiterar la intenció d'oferir unes condicions financeres acomodaticies per donar suport a la recuperació econòmica de la zona de l'euro. Aquesta continuïtat respon a un funcionament de l'activitat en els últims mesos coherent amb les projeccions del BCE. En aquest sentit, la presentació de les noves previsions macroeconòmiques no va reflectir grans canvis, tot i que el descens del PIB previst per al 2020 i el rebot previst per al 2021 són ara més moderats. Pel que fa a l'evolució dels preus, Lagarde va assenyalar que no hi ha risc de deflació a la zona de l'euro, malgrat que les pressions desinflationistes dominin l'escenari. En particular, la presidenta del BCE va mostrar inquietud (però també disparitat d'opinions entre els membres del CG) per l'impacte que l'apreciació de l'euro dels últims mesos pot tenir sobre la inflació. Així i tot, Lagarde va assegurar que el BCE utilitzarà la totalitat del PEPP (1,35 bilions d'euros) abans del juny del 2021 i que està disposat a oferir estímuls monetaris addicionals en cas que sigui necessari.

La Reserva Federal ajusta la comunicació a la seva nova estratègia. Després d'haver recalibrat els seus objectius d'inflació i d'ocupació a l'agost (vegeu el Focus «La nova estratègia de la Fed», en aquest mateix Informe Mensual), la Fed va modificar l'orientació sobre la primera pujada dels tipus d'interès perquè fos coherent amb el nou marc. Ara, després de la reunió del setembre, la Fed assegura que els tipus es mantindran en el nivell actual, com a mínim, fins que s'assoleixi la plena ocupació i la inflació se situï en el 2% i estigui en camí de situar-se moderadament per damunt d'aquest nivell durant un temps. D'acord amb el nou quadre macroeconòmic, aquesta primera pujada de tipus no es produiria, com a mínim, fins al 2024. Les noves previsions de la Fed indiquen també que els seus membres esperen ara un millor funcionament de l'activitat, tot i que Jerome Powell va continuar emfatitzant els riscos negatius. El president de la Fed va reiterar que l'escenari econòmic és molt exigent, que l'evolució de la pandèmia marcarà el ritme de la recuperació i que la Fed actuarà amb totes les seves eines si és necessari.

Els tipus sobirans es mantenen en nivells molt baixos. La política monetària excepcionalment acomodaticia que ofereixen el BCE i la Fed situa els tipus d'interès sobirans dels EUA i d'Alemanya en nivells molt baixos. Així mateix, durant el mes de setembre, l'augment de l'aversion al risc va enfonsar encara més els tipus sobirans considerats refugi, i el *treasury* nord-americà i el *bund* alemany van caure 2 i 13 p. b., respectivament. D'altra banda, les primes de risc de la perifèria de la zona de l'euro es van reduir, la qual cosa va permetre que els tipus d'interès sobirans d'Espanya, d'Itàlia i de Portugal se situessin al voltant dels nivells prepan-dèmics. A Espanya, això va succeir malgrat que S&P Ratings va modificar la perspectiva econòmica del ràting sobirà d'estable a negatiu i va mantenir la nota creditícia en A (encara un i dos graons per damunt de Fitch i de Moody's, respectivament).

Divises internacionals enfront del dòlar

Índex (100 = 1 gener 2020)



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

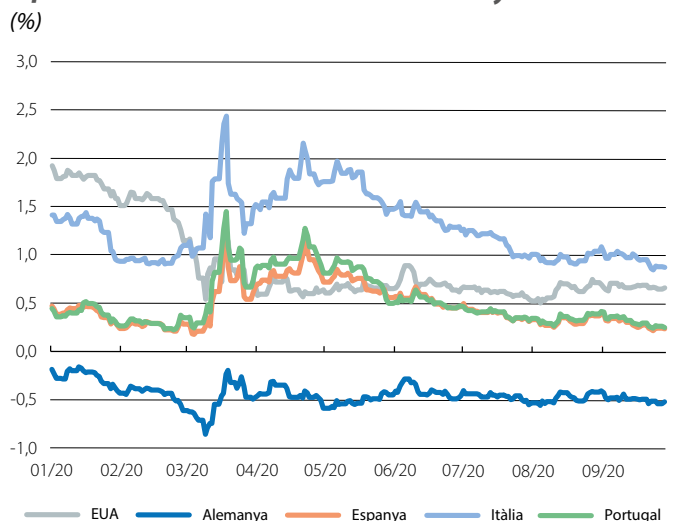
Previsions macroeconòmiques del BCE i de la Reserva Federal

	2020	2021	2022
BCE			
PIB	-8,0 (-8,7)	5,0 (5,2)	3,2 (3,3)
Inflació	0,3 (0,3)	1,0 (0,8)	1,3 (1,3)
Reserva Federal			
PIB	-3,7 (-6,5)	4,0 (5,0)	3,0 (3,5)
Inflació	1,2 (0,8)	1,7 (1,6)	1,8 (1,7)
Taxa d'atur	7,6 (9,3)	5,5 (6,5)	4,6 (5,5)
Tipus d'interès oficial	0,1 (0,1)	0,1 (0,1)	0,1 (0,1)

Notes: Entre parèntesis, previsions de les reunions del juny. Per al BCE, mostrem l'escenari base. Per a la Fed, es mostra la mitjana dels membres del FOMC i fa referència a la variació interanual del 4T de l'any corresponent.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades del BCE i de la Reserva Federal.

Tipus d'interès del deute sobirà a 10 anys



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