

## La volatilitat retorna als mercats financers

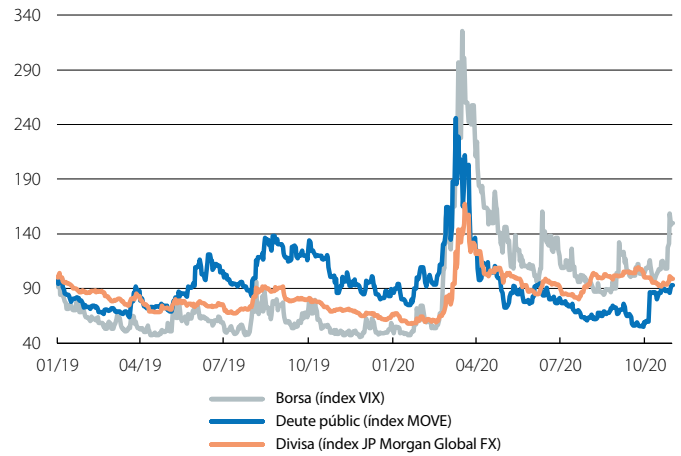
**Els inversors mantenen la cautela.** Seguint la tònica del setembre, a l'octubre, l'ànim dels inversors va continuar empitjorant a causa del notable avanç de la COVID-19 als països desenvolupats. L'atenció dels mercats es va centrar en la implementació de noves mesures per contenir la pandèmia, en el suport continuat dels bancs centrals (el BCE apunta a més estímuls de cara al desembre) i en les negociacions d'un nou paquet fiscal al Congrés dels EUA. En un context de nerviosisme a l'avantsala de les eleccions presidencials nord-americanes, aquests factors van alimentar el repunt de la volatilitat als mercats financers, principalment a les borses i en les primeres matèries, que, a l'octubre, van experimentar importants pèrdues, mentre que l'augment de la demanda d'actius de menor risc va ajudar a pujar el dòlar i els deutes sobirans nord-americà i alemany. En suma, els inversors comencen a sospesar una tardor volàtil als mercats financers, tot i que la perspectiva de continuïtat de l'entorn monetari acomodatiu a mitjà termini ajudarà a esmoreir les amenaces d'un tensionament financer com el patit al març. Essent aquesta la tònica fins a finals d'octubre, al tancament d'aquest informe es coneixia la victòria demòcrata en les eleccions presidencials dels EUA, després de la qual es va produir un canvi en el sentiment i les borses van començar a registrar guanys.

**La segona onada de contagis castiga les borses.** En aquest escenari d'incertesa sobre la recuperació econòmica, a l'octubre, els principals índexs borsaris van afegir nous descensos als ja experimentats al setembre. En aquesta ocasió, i a diferència del mes anterior, les pèrdues van ser més grans a les borses europees (superiors al 5% de mitjana), a causa de la severitat de les restriccions a la mobilitat imposades a gran part del continent i de la composició mateixa dels índexs (amb més predominança dels sectors cíclics). Per la seva banda, els índexs nord-americans van recular menys, gràcies, en part, a la relativa millora dels beneficis empresarials durant el 3T d'enguany. En concret, i fins al moment de tancar aquest informe, gairebé el 70% de les companyies que han fet públics els seus resultats han aconseguit batre les expectatives de vendes i de beneficis del consens d'analistes, i moltes esperen que els ingressos millorin en els propers trimestres. Pel que fa als índexs de les economies emergents, van superar l'ensopegada del setembre i van experimentar avanços pròxims al 2%, impulsats per les borses asiàtiques i afavorits per l'augment de la demanda de primeres matèries, com els metalls industrials.

**La pandèmia amenaça la demanda de cru.** La volatilitat també es va estendre al mercat de petroli pel temor a l'impacte de les noves restriccions a la mobilitat sobre la demanda de combustible en els propers mesos. El preu del barril de Brent va patir el major descens mensual des del març, i el seu preu es va situar al voltant dels 37 dòlars. En les últimes setmanes, les previsions de les principals agències internacionals de l'energia i de l'OPEP han coincidit a l'hora d'anticipar l'alentiment de la demanda de cru en els propers trimestres, procés que es podria

### Volatilitat implícita als mercats financers

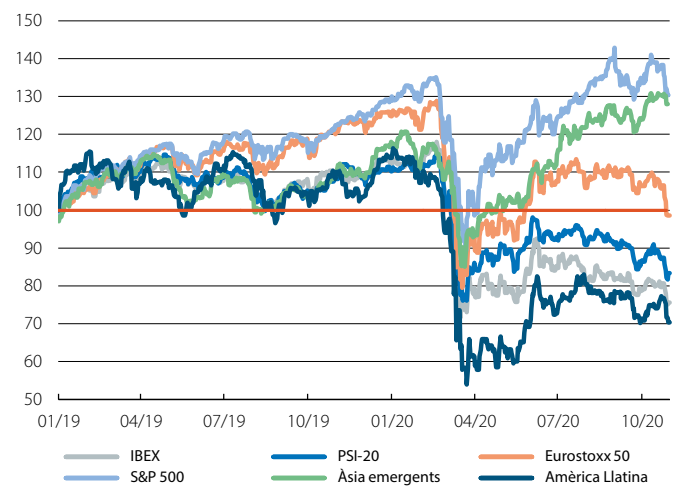
Índex (100 = gener 2019)



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

### Principals borses internacionals

Índex (100 = gener 2019)

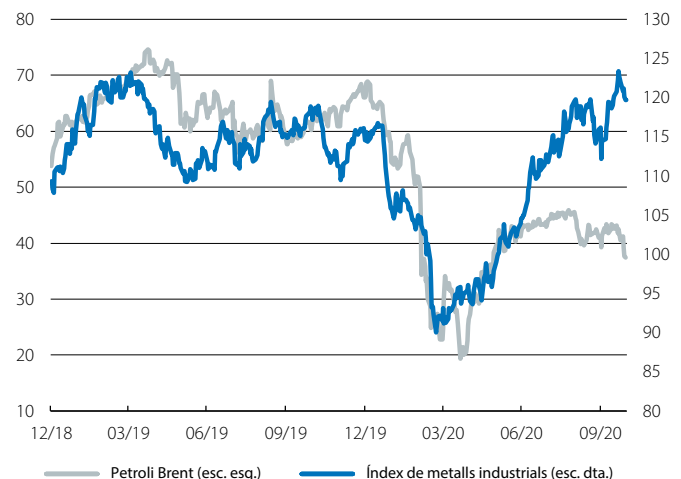


Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

### Preu del petroli Brent i dels metalls industrials

(Dòlars per barril)

(Índex de preus en dòlars)



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

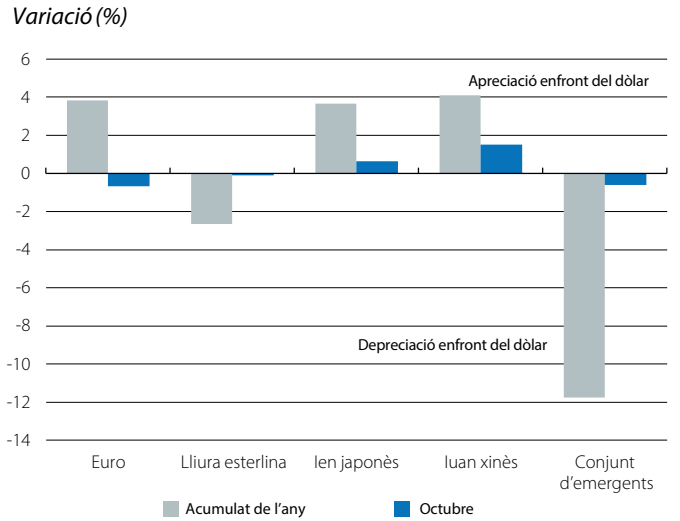
intensificar davant un auge dels rebrots del virus. Per aquest motiu, i amb la finalitat de delimitar l'augment de les pressions a la baixa sobre el preu del barril, l'OPEP i els seus aliats han acordat reunir-se al final d'aquest mes per afrontar l'estratègia d'actuació en un entorn d'excés d'oferta com l'actual.

**El dòlar es continua reforçant.** Els inversors van afavorir els fluxos cap a les divises considerades com a valor refugi (el dòlar, el ien japonès i el franc suís), amb un posicionament defensiu davant l'empitjorament de la crisi sanitària a Europa i el deteriorament de les perspectives econòmiques. En aquesta conjuntura, el dòlar es va apreciar en relació amb l'euro i amb la cistella de divises emergents, on va destacar la continuïtat de la depreciació de la lira turca, que, lluny d'aconseguir una certa estabilitat després de la pujada de tipus del banc central de Turquia, es va continuar afeblint fins a nivells mínims històrics.

**Els tipus sobirans es mantenen a la baixa.** El deute sobirà dels EUA i de la zona de l'euro es va continuar caracteritzant per uns tipus d'interès molt reduïts. No obstant això, a l'octubre, el comportament de les corbes de tipus va ser diferent a banda i banda de l'Atlàntic. Als EUA, la millora de les dades d'activitat i de consum del 3T va alimentar l'alça del tipus d'interès del bo a 10 anys per damunt del 0,80% (nivell màxim en cinc mesos), malgrat la falta d'un acord sobre un nou estímul fiscal. En canvi, a la zona de l'euro, els tipus d'interès a llarg termini del *bund* alemany van baixar a nivells de fa sis mesos davant l'auge de la pandèmia i el potencial deteriorament del creixement econòmic. No obstant això, el missatge del BCE sobre la possible ampliació de les mesures d'estímul monetari abans del final d'enguany va esmorteir el pessimisme dels inversors. Així mateix, les primes de risc de la perifèria de la zona de l'euro es van mantenir relativament estables, ben ancorades per una resposta ambiciosa de la política europea tant a nivell fiscal (a l'octubre, els Estats membres de la UE van començar a traçar els plans de recuperació per rebre els fons del Next Generation EU) com monetari (des de l'inici d'enguany, el BCE ha adquirit actius de deute públic i privat per un valor pròxim als 920.000 milions d'euros sota els programes de compres PEPP i APP, xifra que equival al 8% del PIB nominal de la zona de l'euro el 2019).

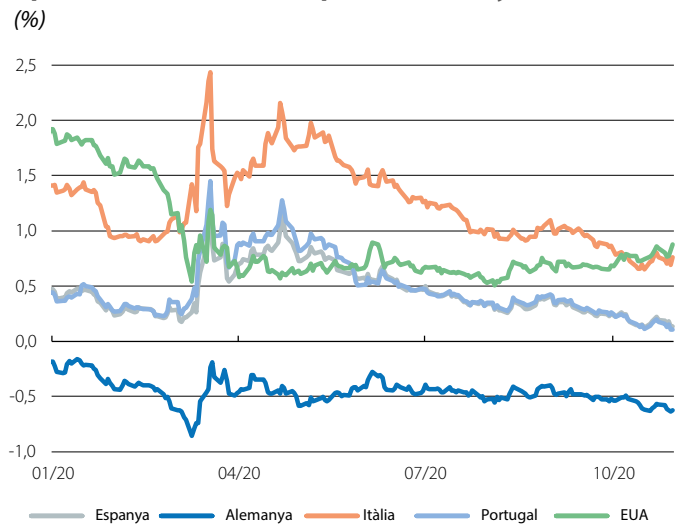
**El BCE prepara el terreny per actuar al desembre.** Després de la reunió que el Consell de Govern va celebrar el mes passat, el BCE no va modificar la política monetària, però va anunciar que llançarà un nou estímul al desembre. Segons va declarar Christine Lagarde, l'augment de contagis i les conseqüents mesures destinades a contenir la pandèmia de COVID-19 estan provocant un deteriorament de l'escenari econòmic en el 4T 2020. Les mesures de política monetària llançades des del març han estat molt contundents i permeten que el BCE es prengui unes setmanes per calibrar bé el nou estímul monetari, que, amb tota probabilitat, s'anunciarà al desembre. En aquest sentit, les paraules de Lagarde a la roda de premsa posterior a la reunió suggereixen que és molt probable que el BCE augmenti els programes de compres d'actius (els anomenats PEPP i APP), tot i que també va subratllar que l'organisme no descarta ajustar altres eines i, de fet, va destacar que estudiaran les complementarietats entre elles.

**Divises internacionals enfront del dòlar**



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

**Tipus d'interès del deute públic a 10 anys**



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

**Expectatives d'inflació de mercat per a la zona de l'euro**

Forward d'inflació a 5 anys d'aquí a 5 anys



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