

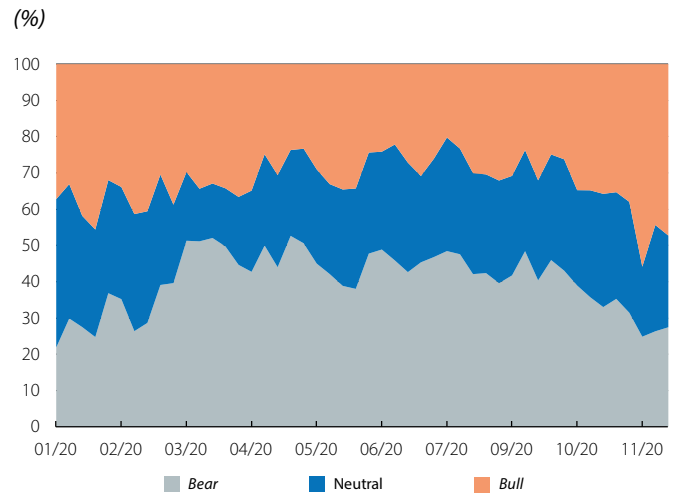
Torna l'optimisme als mercats financers

Les eleccions als EUA i les esperances sobre les vacunes alimenten l'apetència pel risc. El resultat de les eleccions presidencials als EUA va ser rebut positivament pels inversors, ja que anticipa un vigorós estímul fiscal per donar suport a la recuperació econòmica i un to menys bel·ligerant en les relacions internacionals. D'altra banda, al novembre, es van publicar els resultats preliminars de tres possibles vacunes contra la COVID-19, l'alta eficàcia de les quals va animar els inversors a millorar les perspectives econòmiques per al 2021. Tot plegat es va traduir en una major apetència pel risc i en una alça generalitzada dels actius financers més vinculats al cicle econòmic. En concret, els índexs borsaris de les principals economies avançades i emergents van repuntar amb força, el preu del barril de Brent va augmentar fins a nivells no vistos des del març i la majoria de divises es van enfortir enfront el dòlar. Tot això amb el suport de l'expectativa que els bancs centrals continuaran oferint unes condicions financeres acomodaticies. Malgrat tot, l'entorn continua sent exigent i la incertesa és molt elevada, en especial per l'evolució de la pandèmia durant aquesta segona onada (que és probable que provoqui caigudes del PIB en el 4T), però també per altres factors, com les negociacions del *brexit* i les tensions recents de la UE amb Polònia i amb Hongria, que han aturat l'aprovació del Next Generation EU.

La recuperació de les borses s'accelera al novembre. Aquesta major apetència pel risc es va observar clarament en l'evolució dels principals índexs borsaris, que, en alguns casos, van acabar el mes amb les majors revaloracions mensuals mai registrades (l'Eurostoxx 50 i l'Ibex, per exemple). Van destacar, en especial, els avanços dels sectors més vinculats al cicle econòmic que, des de l'esclat de la pandèmia, havien evolucionat més negativament. Així, sectors com l'energètic (molt vinculat al preu del petroli) o el financer van repuntar amb força i van moderar la caiguda que acumulen en el global de l'any. En canvi, els increments van ser menors als sectors del consum bàsic i de la salut, que havien aconseguit trampejar millor la pandèmia. Per països, els avanços van ser més intensos a la zona de l'euro (Ibex 35, +25,2%; PSI 20, +16,7%, i Eurostoxx 50, +18,1%) que als EUA o a les economies emergents (S&P 500, +10,8% i MSCI Emergents, +9,2%). No obstant això, la majoria d'índexs del Vell Continent es continuen situant per sota del nivell de l'inici de l'any, a diferència del que succeeix als EUA i a la Xina.

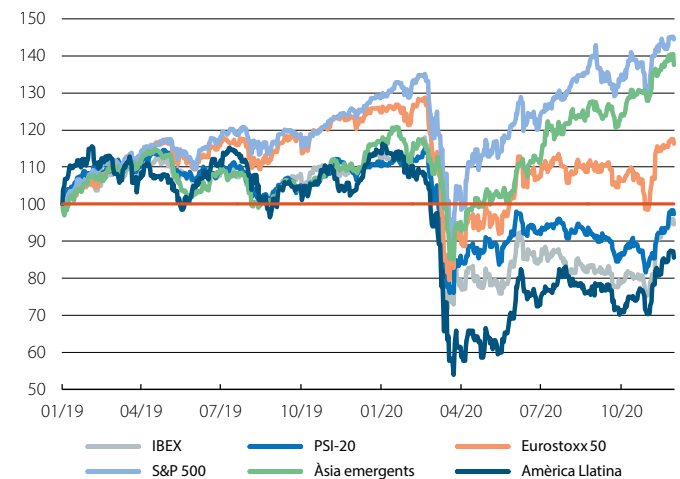
El Brent deixa enrere els 43 dòlars. Per bé que, des del final de l'estiu, el preu del barril de Brent s'havia situat en la forquilla dels 37-43 dòlars, al novembre, va assolir els 48 dòlars, un nivell no vist des del març. Aquest augment va tenir el suport de la millora generalitzada del sentiment inversor i de l'actuació de l'OPEP i dels seus aliats. En concret, el preu del cru es va veure afavorit per l'expectativa que l'OPEP i els seus aliats tornin a

EUA: sentiment del mercat



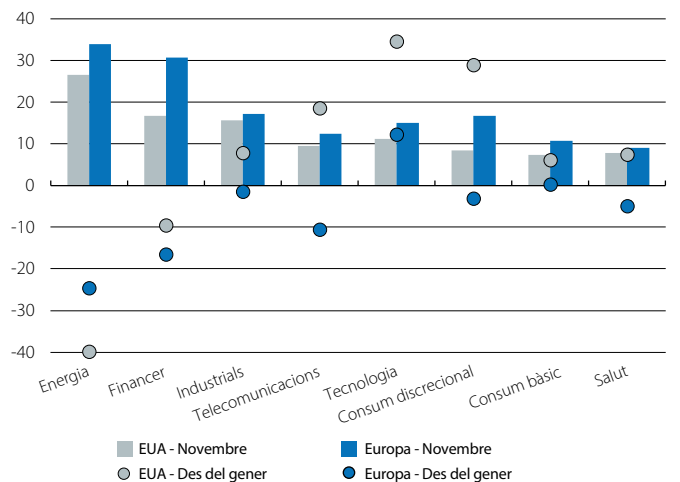
Principals borses internacionals

Índex (100 = gener 2019)



Sectors de l'S&P 500 i de l'Eurostoxx 600

Variació (%)



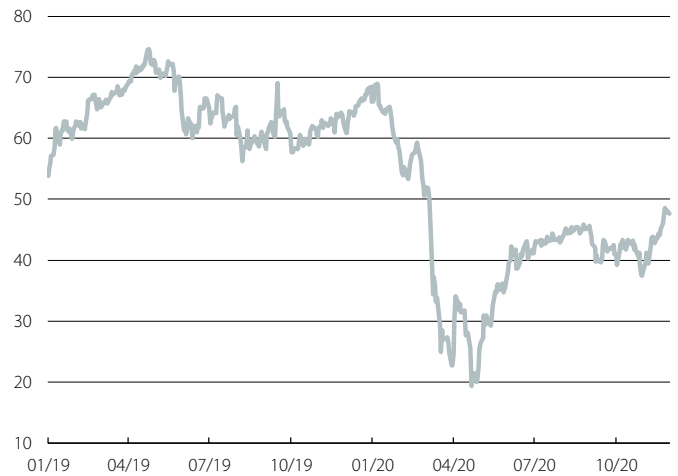
ajustar la producció per compensar la feblesa de la demanda en els propers mesos (l'OPEP i els seus aliats es reuneixen al començament de desembre per prendre una decisió).

Les divises emergents s'enforteixen, tot i que hi ha certs punts d'inestabilitat. Al novembre, el conjunt de divises emergents es va apreciar gairebé el 4% en relació amb el dòlar nord-americà. Entre les divises que més es van revalorar trobem el rand sud-africà (el +5,0%), malgrat una rebaixa del ràting del seu deute i la incertesa sobre la capacitat de repagament del deute sobirà a diversos països africans. A Turquia, per la seva banda, el canvi de responsables al banc central i al Ministeri de Finances va ser ben rebut pels inversors i va aconseguir estabilitzar la depreciació de la lira. A més a més, gràcies a una pujada del tipus d'interès de 450 p. b. per part del banc central, la seva divisa es va apreciar gairebé el 7% en el conjunt del mes. A les economies avançades, les divises considerades com a valor refugi (el ien japonès, el franc suís i el dòlar nord-americà) es van afeblir arran de la reducció de l'apetència pel risc. Així, l'euro va aconseguir superar els 1,19 dòlars, mentre que la lliura esterlina es va enfortir lleugerament en un mes en què les negociacions sobre el *bretxit* van continuar sense desencallar-se.

El BCE i la Fed apunten a nous estímuls. Després de l'última reunió del BCE, Christine Lagarde va deixar clar que la institució monetària oferiria nous estímuls monetaris en la reunió del 10 de desembre. Dels discursos dels membres del Consell de Govern i de les actes de l'última reunió es desprèn que les principals eines que utilitzarà el BCE seran les compres d'actius i les injeccions de liquiditat, articulades mitjançant el PEPP i les TLTRO, respectivament. En particular, és probable que el BCE augmenti aquests programes en quantitat (incrementant el volum màxim d'actius que pot adquirir i oferint noves rondes de TLTRO) i en durada (prolongant les compres netes d'actius del PEPP i les condicions atractives de les TLTRO, com a mínim, fins al final del 2021). Malgrat que el BCE no ha descartat altres eines, com una rebaixa dels tipus d'interès o un increment del ritme de compres a través de l'APP, semblen opcions menys probables i efectives. La Reserva Federal, per la seva banda, està estudiant les possibilitats per oferir una política monetària encara més acomodàcia, tal com es destacava a les actes de la reunió de l'octubre. Entre les estratègies que està considerant la Fed, hi ha la possibilitat d'incrementar el ritme mensual de compres netes de *treasuries* i d'MBS (en l'actualitat, en 120.000 milions de dòlars), allargar el venciment mitjà dels actius (comprar més *treasuries* a llarg termini sembla l'alternativa més probable), ampliar l'horitzó de les compres netes i/o oferir més claredat sobre l'evolució futura de les compres d'actius. D'aquesta manera, els dos bancs centrals estan determinats a estendre un entorn financer molt acomodatiu amb els tipus d'interès en nivells molt baixos.

Petrol: preu del barril de Brent

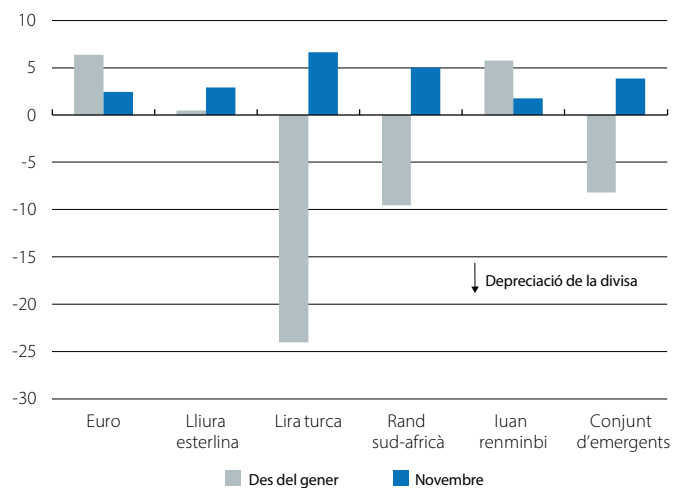
(Dòlars per barril)



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

Divises enfront del dòlar

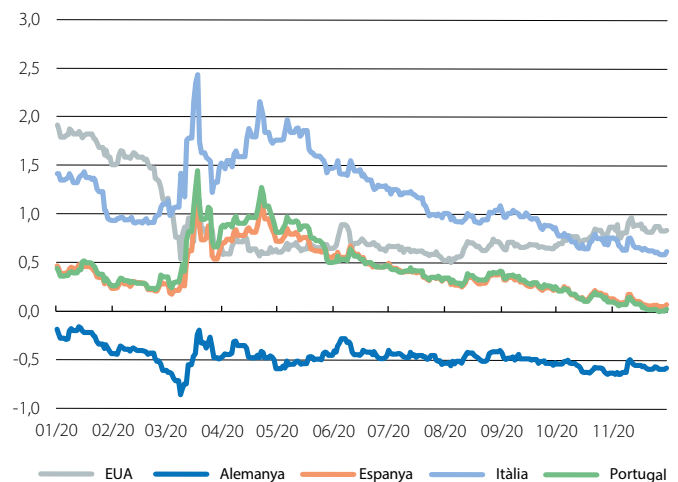
(%)



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

Tipus d'interès del deute sobirà a 10 anys

(%)



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