

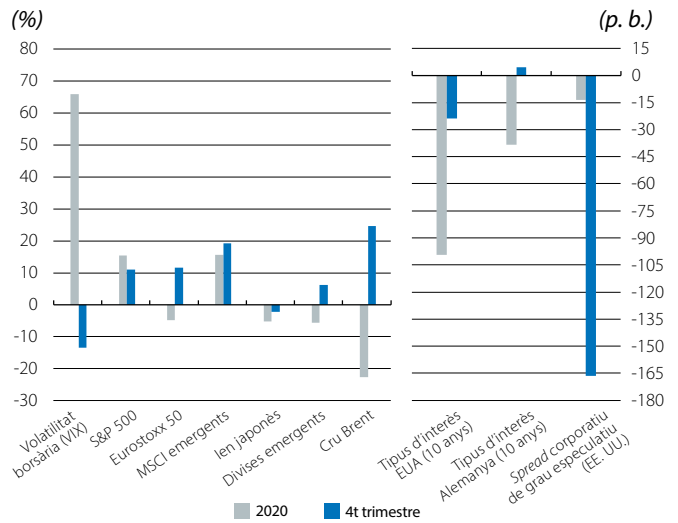
Un final d'any optimista entre els inversors

Apetència pel risc davant l'esperança d'un 2021 de recuperació. Els inversors van tancar l'any donant continuïtat a la dinàmica alcista que els mercats havien intensificat al novembre. El seu funcionament va ser afavorit per l'inici de les vacunacions per la COVID-19 a nivell mundial, pel desbloqueig del pla de recuperació europeu (Next Generation EU) i per la signatura, en l'última setmana de desembre, de l'acord comercial del *brexit* i d'un nou paquet d'estímul fiscal als EUA. A més a més, en les respectives reunions del desembre, els principals bancs centrals van reiterar la intenció de mantenir unes condicions financeres acomodaticies durant un període llarg de temps. En conjunt, tots aquests elements van alimentar l'optimisme i l'apetència dels inversors pels actius de risc i amb vinculació més estreta al cicle econòmic. Així, els mercats financers van tancar l'any amb un mes de desembre d'alces generalitzades a les borses, en els preus de les primeres matèries i en la majoria de les divises en els seus canvis amb el dòlar. Aquesta dinàmica alcista ha comportat unes valoracions relativament elevades, que, d'una banda, se sostenen en la continuïtat del suport a les polítiques econòmiques i en l'expectativa d'una recuperació econòmica més vigorosa el 2021. Però, d'altra banda, aquestes valoracions elevades també ressalten la vulnerabilitat de l'escenari financer global si les perspectives econòmiques es torcen. Així, mentre que l'inici del procés de vacunació aplanava el camí de la recuperació a mitjà termini, les economies es continuen enfrontant, a curt termini, a un escenari sanitari molt exigent i en què el sentiment inversor es mantindrà sensible a l'evolució de la pandèmia, al suport de les polítiques econòmiques i, més a mitjà termini, a l'emergència de les cicatrius que la COVID-19 pugui deixar en el teixit productiu (destaquen els riscos d'un increment dels impagaments, les fallides empresarials o la destrucció d'ocupació).

Les borses registren noves pujades. En un any d'enfonsaments borsaris històrics (al març, la borsa nord-americana va patir la tercera pitjor sessió dels 100 últims anys), els principals parquets borsaris van acabar el mes de desembre amb guanys generalitzats. És més, índexs com l'MSCI global (All Country World), que inclou tant països desenvolupats com emergents, o com el nord-americà S&P 500 van aconseguir compensar les pèrdues de la primavera i, fins i tot, van assolir nous màxims històrics al desembre. Per la seva banda, les borses europees també van mostrar un comportament molt positiu en el tram final de l'any, empeses per la recuperació dels sectors més vinculats al cicle econòmic (com l'energètic i el financer). Així mateix, els índexs emergents van exhibir un bon funcionament (MSCI Emerging Markets, el +15,7% en el 4T), impulsats, en especial, per la recuperació de les economies asiàtiques.

El Brent supera la barrera dels 50 dòlars. Les expectatives d'una intensificació de l'activitat econòmica i d'un increment de la mobilitat de mercaderies i d'individus el 2021 van impulsar de manera generalitzada els preus de les primeres matèries, amb increments mensuals propers al 10% en índexs agrícoles, de metalls preciosos o en el preu mateix del petroli. En concret, el

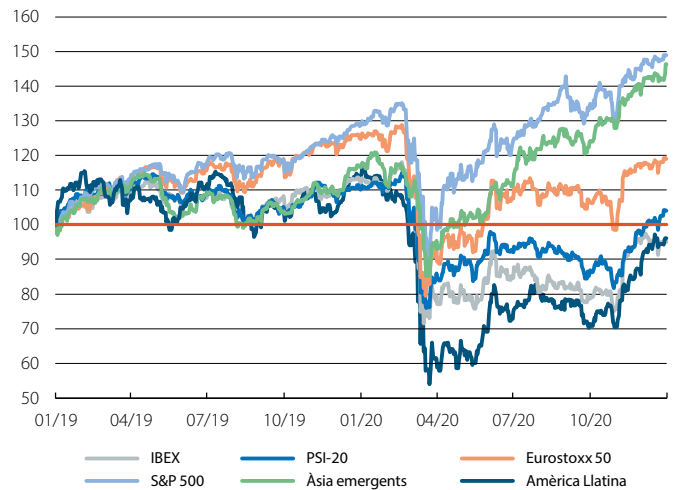
Variables financeres seleccionades: variació el 2020 i en el 4T 2020



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

Principals borses internacionals

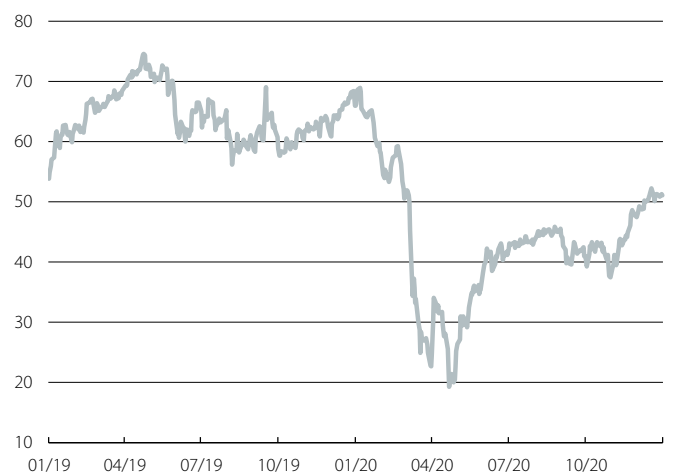
Índex (100 = gener 2019)



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

Petroli: preu del barril de Brent

(Dòlars per barril)



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

barril de petroli Brent va continuar l'escalada iniciada al novembre i es va acostar als 52 dòlars, xifra que representa una revaloració històrica del 160% des del mínim registrat a l'abril. De fet, el preu del petroli també va tenir el suport de les decisions de l'OPEP i dels seus aliats, que, al desembre, van acordar augmentar la producció en una quantitat molt inferior a la suggerida amb anterioritat (+500.000 barrils al dia a partir del gener, i amb revisions mensuals, en relació amb unes indicacions inicials de +2 milions de barrils al dia).

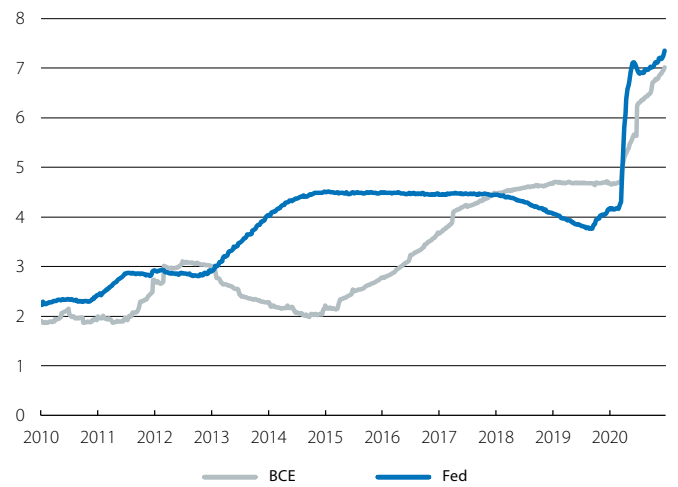
El BCE amplia les mesures contra la COVID-19 més enllà del 2021. En línia amb el que s'esperava, al desembre, el BCE va relançar diferents mesures per continuar oferint unes condicions financeres molt favorables i per encoratjar la recuperació econòmica de la zona de l'euro. En aquest sentit, es va anunciar l'extensió de les compres netes del PEPP, com a mínim, fins al març del 2022 i es va ampliar la dotació en 500.000 milions d'euros, fins als 1,85 bilions. Per tant, després de gastar una mica més de 750.000 milions el 2020, el PEPP entra en el 2021 amb una capacitat de despesa restant de gairebé 1,1 bilions, als quals se sumen les compres netes de l'APP (20.000 milions mensuals). El BCE també va acordar tres noves injeccions de liquiditat TLTRO-III el 2021, amb unes condicions favorables que s'estendran fins al juny del 2022 (vegeu-ne tots els detalls a l'[Observatori BCE del 10 de desembre](#)). En aquest context, als mercats de renda fixa, els tipus d'interès i les primes de risc sobiranes de la zona de l'euro es van mantenir en nivells baixos tant als països del nucli com de la perifèria.

La Fed ancora les compres d'actius el 2021. Igual que el BCE, la Fed va reiterar el compromís amb el manteniment d'unes condicions financeres acomodaticies durant un període llarg de temps. No obstant això, als EUA, el bon funcionament dels mercats (amb les borses en màxims i amb una volatilitat a la vora dels mínims pre-pandèmia) i la millor resistència dels indicadors d'activitat econòmica, sumats a les fortes mesures monetàries ja en vigor, van empènyer la Fed a no afegir estímuls addicionals. Així, al desembre, la Fed va mantenir el tipus de referència en el 0,00%-0,25%, les compres d'actius en 120.000 milions mensuals (80.000 en *treasuries* i 40.000 en MBS) i es va limitar a aclarir que les compres es mantindran en el ritme actual, com a mínim, fins que hi hagi un «progrés substancial addicional cap als objectius de màxima ocupació i d'estabilitat de preus», de manera que, segons el seu propi quadre de previsions macroeconòmiques, apuntaria, com a mínim, al final del 2021.

Les divises emergents recuperen terreny enfront del dòlar. La millora del sentiment inversor al desembre va encoratjar el transvasament de fluxos de capital des dels actius refugi, com el dòlar o el ien, cap a altres actius amb rendibilitats més atractives, com les divises dels països emergents. El conjunt d'aquestes divises va accelerar l'apreciació enfront del dòlar en el mes (el +2,8%), amb el peso xinès i la lira turca protagonitzant els avanços més significatius, gràcies a la millora dels escenaris monetaris domèstics i a la recuperació de la demanda de primeres matèries. A les economies avançades, l'euro va refermar la seva fortalesa i va vorejar els 1,23 dòlars, el nivell més alt en dos anys i mig. Per la seva banda, el tipus de canvi de la lliura esterlina també es va apreciar amb força (el +2,6% enfront del dòlar), gràcies a la signatura de l'acord comercial entre la UE i el Regne Unit.

Balanç dels bancs centrals

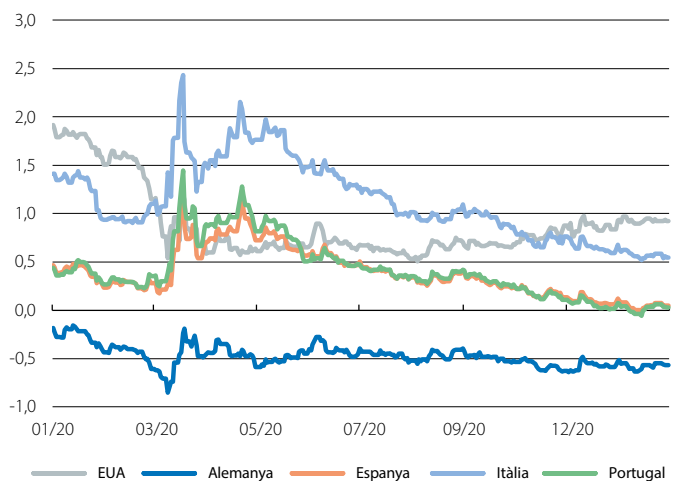
(Bilions d'euros i de dòlars)



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

Tipus d'interès del deute sobirà a 10 anys

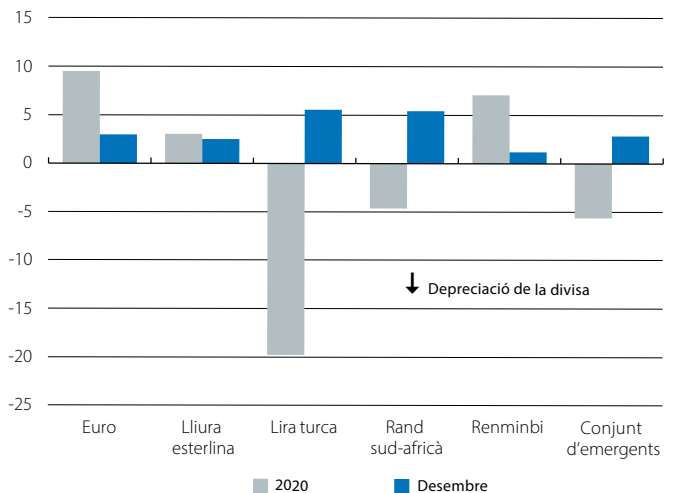
(%)



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

Divises enfront del dòlar

(%)



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