

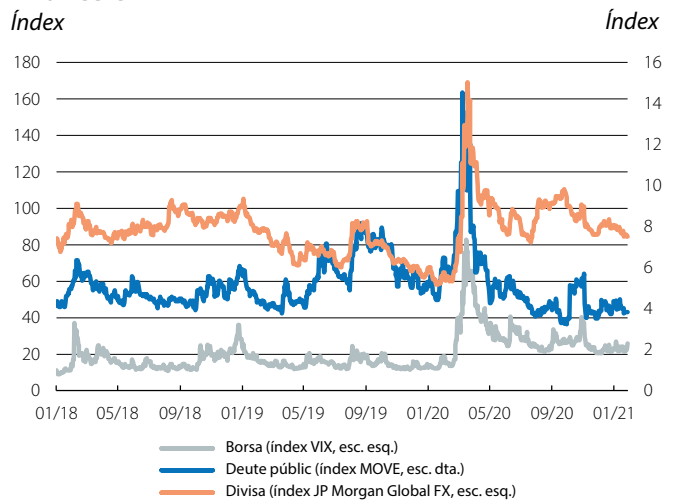
Un inici d'any dubitatiu als mercats financers

Els mercats arrenquen el 2021 a la recerca de direcció. El sentiment inversor va començar l'any amb ànim, esperonat per l'esvaïment d'algunes fonts d'incertesa, com el *bretxit* o la transició de la presidència dels EUA, l'inici de les vacunacions en diversos països i les expectatives sobre una primera proposta de paquet fiscal de Joe Biden. No obstant això, l'empitjorament dels indicadors de la pandèmia i l'extensió de les mesures de confinament a la majoria d'economies avançades van reduir l'apetència pel risc. I és que els diversos indicadors de sentiment econòmic es mantenen en nivells continguts, en especial a la zona de l'euro, i suggereixen que l'activitat econòmica continuarà frenada per la pandèmia en aquest primer trimestre del 2021. En aquest context, les borses van mostrar un to mixt en el conjunt del mes de gener i els tipus d'interès sobirans van continuar ancorats per uns bancs centrals determinats a mantenir unes condicions financeres molt favorables. De fet, els principals bancs centrals van dedicar les últimes reunions a espantar els rumors sobre una eventual retirada prematura dels estímuls monetaris. A més a més, com és habitual, la Fed i el BCE van reiterar que tenen la capacitat per afegir més llenya al foc i per oferir un entorn financer encara més acomodatiu si la conjuntura ho requereix.

Les borses encara no són immunes a la COVID. Els principals índexs borsaris van arrencar l'any amb alces generalitzades en les primeres setmanes, encoratjats per un inici esperançador de la vacunació a nivell global. No obstant això, la constatació que la pandèmia continuarà pesant sobre l'activitat al llarg del 1T va acabar llastant l'ànim dels inversors. Així, la majoria d'índexs de la zona de l'euro van registrar caigudes en el conjunt del mes (Eurostoxx 50, el -2,0%; Ibex 35, el -3,9%, i PSI-20, el -2,1%), mentre que els índexs nord-americans van poder trampejar millor la situació i van registrar nous màxims històrics en algunes sessions, amb el suport, en part, d'un inici de campanya de resultats empresarials millor del que s'esperava (S&P 500, el +1,1%, i Nasdaq, el +0,3%). Per la seva banda, a Àsia, tant els índexs de les economies emergents com els del Japó van registrar avanços considerables (Àsia emergent, el +4,2%, i el Japó, el +0,8%).

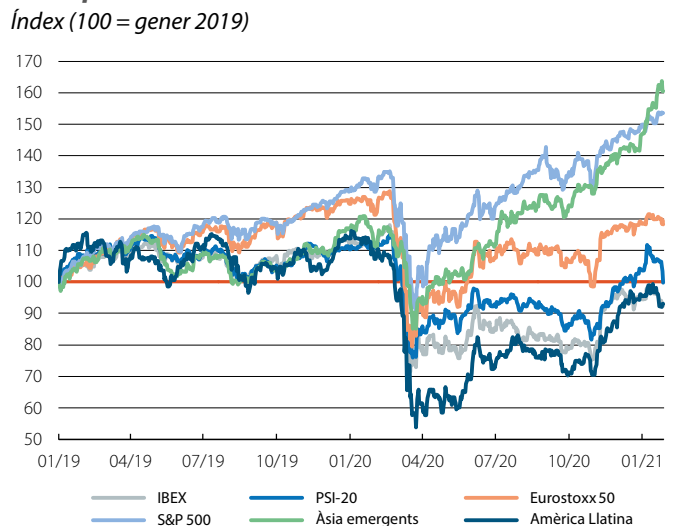
L'OPEP adequa la producció de petroli a l'evolució de la demanda. Atesa la perspectiva que el creixement econòmic sigui contingut en el 1T, l'OPEP i els seus aliats (OPEP+) van decidir ajornar l'augment de producció de 2 milions de barrils diaris (mbd) previst amb anterioritat per al començament del 2021. Després de la reunió mantinguda el 5 de gener, es va acordar que Rússia i el Kazakhstan augmentarien de forma moderada i gradual la producció fins al març (+0,15 mbd en conjunt) i que l'Aràbia Saudita la retallaria voluntàriament en 1 mbd. Així, l'OPEP+ no solament no va augmentar la producció per al 1T 2021, sinó que, en conjunt, la va retallar. Aquest suport del càrter va protegir el preu del barril de Brent del deteriorament del sentiment econòmic i inversor i va afavorir que, de fet, augmentés gairebé el 8% en el conjunt del mes, fins als 55 dòllars.

Volatilitat implícita als mercats financers



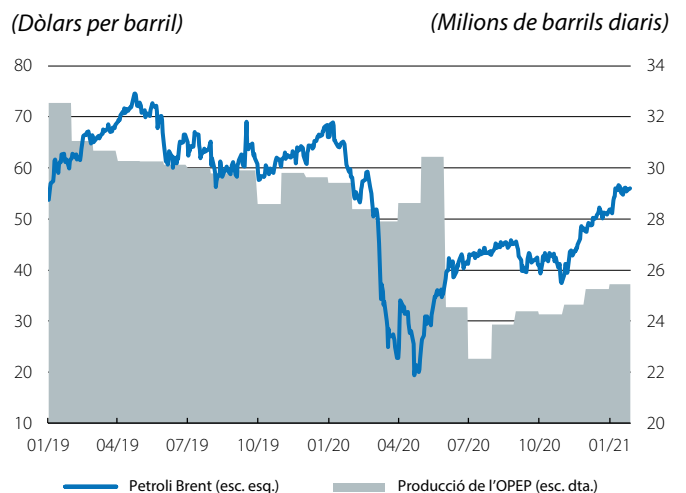
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

Principals borses internacionals



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

Petroli: preu del barril de Brent i producció de l'OPEP



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

Les compres d'actius del BCE continuaran sent claus el 2021.

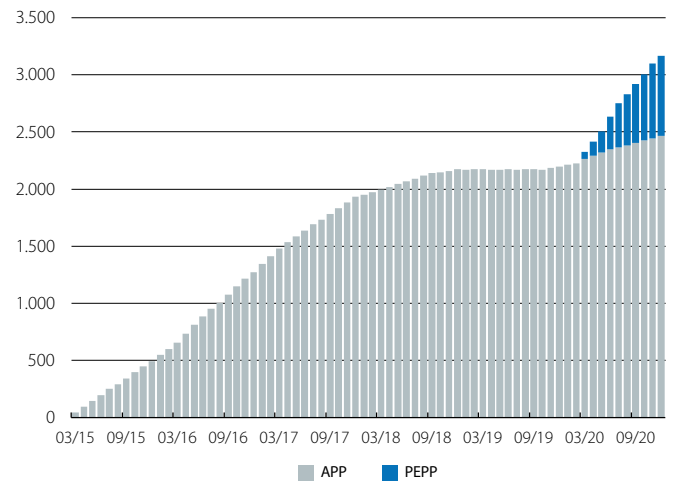
Després de la reunió del Consell de Govern celebrada el 21 de gener, Christine Lagarde va explicar que el BCE se sent còmode amb les previsions econòmiques presentades al desembre, en què el BCE ja projectava una continuïtat de la situació pandèmica durant el 1T 2021, una recuperació incompleta de l'activitat econòmica fins al començament del 2022 i feblesa en la inflació subjacent a curt i a mitjà termini. A més a més, Lagarde va assenyalar que, amb les mesures anunciades al desembre, el BCE s'ha dotat de prou múscul per afrontar el 2021 amb garanties. En particular, el Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) està dotat amb una capacitat per comprar actius de deute per un valor total d'1,85 bilions d'euros (el 2020, el BCE va gastar 0,76 bilions, i li queden 1,1 bilions, és a dir, el 9,2% del PIB pre-pandèmia de la zona de l'euro), que poden ser utilitzats fins al 1T 2022 amb un ritme de compres netes flexible i adaptable setmanalment a l'exigència de la conjuntura. És a dir, només amb la capacitat disponible del PEPP, el BCE podria comprar tants actius el 2021 com els adquirits amb la suma de tots els programes el 2020 (una capacitat amb què continuarà donant cobertura a la política fiscal, com analitzem al Focus «[Repunt abrupte del deute públic: resistirà la zona de l'euro?](#)», en aquest mateix Informe Mensual). A més a més, el BCE va explicitar que és tant probable que no s'utilitzi la totalitat del programa com que calgui ampliar-lo.

La Fed mantindrà l'estímul mentre continuïn els riscos. En la reunió del gener, la institució presidida per Jerome Powell va mantenir els tipus d'interès oficials en nivells mínims (el 0,00%-0,25%) i les compres netes d'actius al ritme mensual actual (80.000 milions de dòlars en *treasuries* i 40.000 milions de dòlars en MBS). Malgrat que Powell va reconèixer que les perspectives a mitjà termini havien millorat, també va assenyalar que els riscos a curt termini es mantenen elevats (augment dels contagis, noves variants del virus i un ritme de vacunació lent). Per aquest motiu, Powell va ser contundent en indicar que la Fed ha de mantenir un entorn acomodatiu durant el 2021, va posar fi a les especulacions sobre una possible retirada ràpida dels estímuls i va recalcar que, quan la retirada arribi, serà gradual i anunciada amb molta antelació.

Els tipus d'interès sobirans recullen una lleugera millora de l'escenari a mitjà termini. Així ho mostra el repunt amb què van arrencar l'any el tipus d'interès sobre el *bund* alemany i, en especial, el *treasury* a 10 anys nord-americà. En el repunt d'aquest últim tipus d'interès van ser claus les expectatives sobre creixement i inflació que els inversors van atorgar a la proposta d'estímul fiscal de Joe Biden. Mentrestant, a la perifèria de la zona de l'euro, les primes de risc es van mantenir relativament estables, amb l'excepció d'Itàlia. Després que el partit Itàlia Viva deixés de fer costat al Govern de Giuseppe Conte, aquest Govern va perdre la majoria absoluta que tenia a les cambres i els partits hauran de forjar nous suports per evitar la convocatòria d'eleccions anticipades. Aquesta situació no va passar despercebuda als inversors, i, reflex que no esperen que s'hagi d'acudir a les urnes de forma anticipada, la prima de risc italiana només va repuntar lleugerament.

Deute públic en mans del BCE

(Milers de milions d'euros)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del BCE.

Tipus d'interès del deute públic a 10 anys

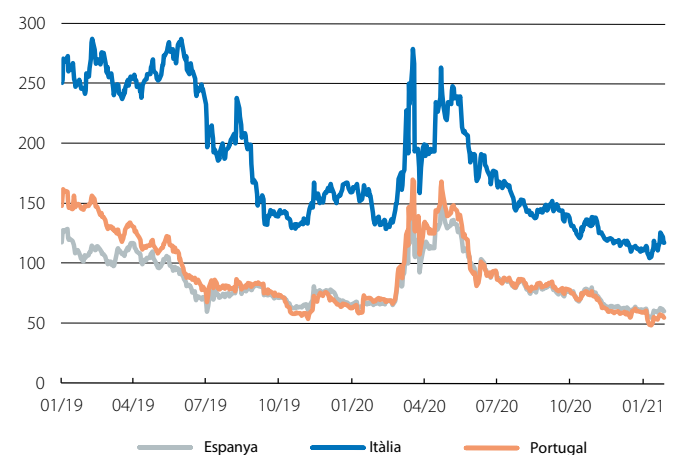
(%)



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

Zona de l'euro: primes de risc del deute públic a 10 anys

(p. b.)



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