

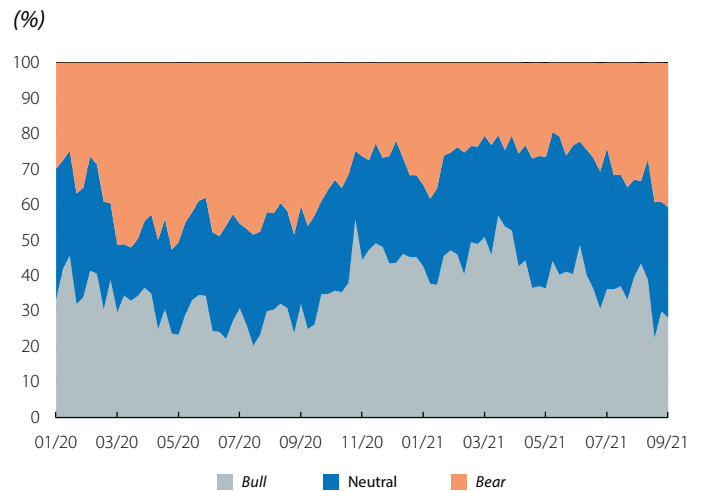
Els bancs centrals enfoquen l'atenció dels mercats financers

Els inversors es fixen en la retirada dels estímuls monetaris, en la Xina i en el mercat del gas. El focus dels mercats financers després de l'estiu continua centrant-se en la recuperació econòmica i en l'estratègia dels bancs centrals per retirar els estímuls monetaris desplegats després de l'esclat de la pandèmia. D'una banda, el BCE va decidir reduir el ritme de compres d'actius que realitza a través del PEPP, mentre que la Fed va anunciar que, si les dades mantenen la dinàmica esperada, enguany iniciarà el procés de *tapering* i va apuntar a una possible pujada de tipus l'any vinent. Aquests missatges van motivar un augment dels tipus d'interès sobirans, tot i que molt més moderat que l'experimentat a l'inici de l'any, gràcies a al fet que, tant des de Washington com des de Frankfurt, s'ha insistit a descriure el repunt actual de la inflació com a transitori. El mercat del gas, amb un augment del preu sense precedents, i els dubtes sobre la salut del sector immobiliari a la Xina (principalment de l'empresa Evergrande) han estat els altres elements destacables del mes, per les implicacions en els mercats financers i en l'economia global.

Les borses frenen l'eufòria de l'estiu. Al setembre, els principals índexs borsaris van recular de manera generalitzada, tant a les economies avançades (on van baixar dels recents màxims històrics) com a les emergents (amb pèrdues més severes). Les borses es van veure arrossegades, sobretot, pels dubtes sobre el gegant xinès Evergrande. Aquest conglomerat, amb una presència especial al sector immobiliari, es troba, des de fa mesos, en dificultats, que, recentment, s'han intensificat per l'agenda de sanejament financer de les autoritats xineses. Al setembre, l'impagament de diverses de les seves obligacions financeres va sembrar dubtes sobre un possible contagi al sector financer xinès i al conjunt de la seva economia, però els temors es van moderar al final del mes, gràcies al suport del banc central de la Xina en forma d'injeccions de liquiditat als mercats financers.

El gas natural guanya protagonisme al mercat de primeres matèries. Les existències d'aquest combustible fòssil a Europa es troben en nivells molt baixos per l'època de l'any en què estem (al voltant del 70% en relació amb el 90% de l'any passat). A aquesta poca acumulació d'inventaris han contribuït, entre altres factors, la menor oferta de gas rebuda des de Rússia, les interrupcions en la producció als EUA, l'augment de la demanda de gas als països asiàtics, la Xina entre ells, i les dinàmiques relacionades amb el gas natural líquid, que permet transportar el gas a grans distàncies a través del comerç marítim. Aquest últim element fa que països amb un gran consum d'electricitat, com els asiàtics, es puguin proveir de gas produït en punts d'oferta que habitualment descarregaven a Europa. Així, el preu del gas ha augmentat en les principals referències globals (la TTF holandesa, referència a Europa, registra el +90%

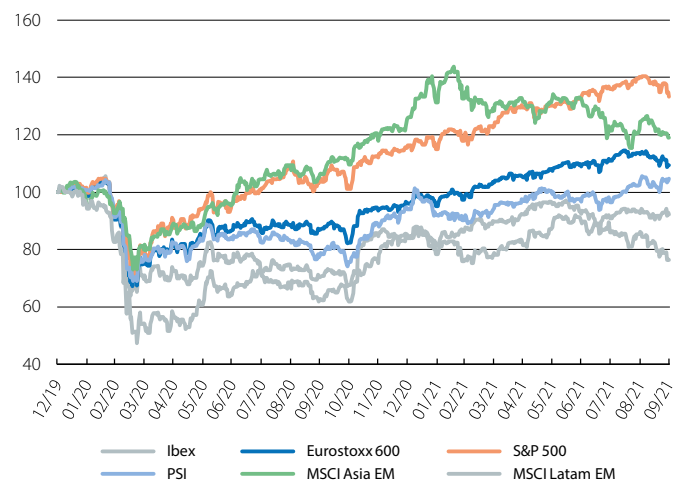
EUA: sentiment de mercat



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

Borses internacionals

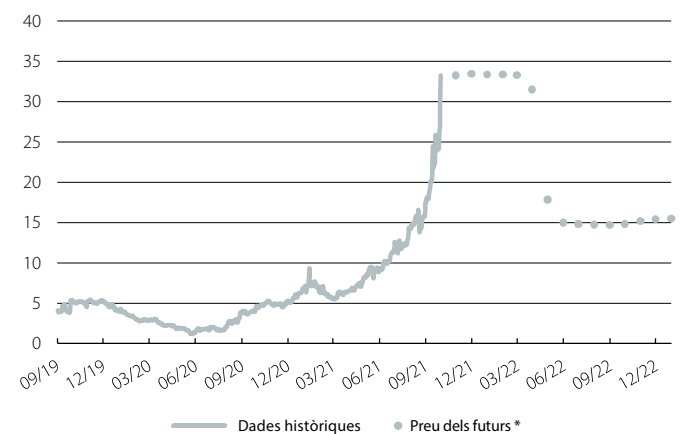
Índex (100 = desembre 2019)



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

Preu del gas

Dòlars per MMBtu



Notes: * Contractes futurs cotitzats als mercats financers el dia 30 de setembre. Utilitzem la referència TTF, una de les principals a Europa.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

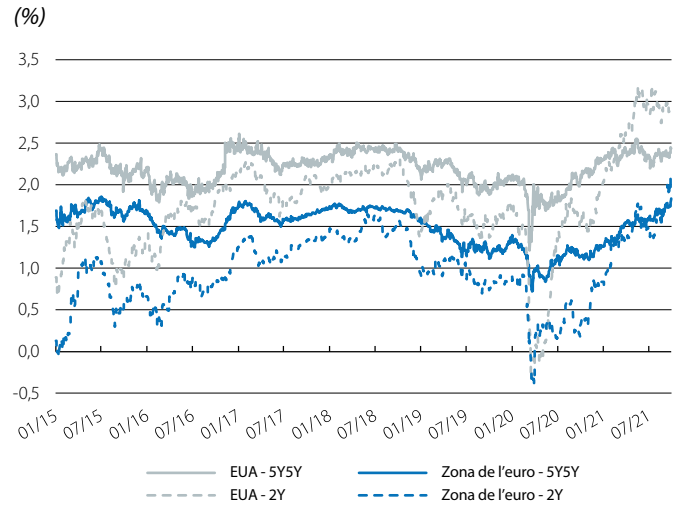
i el +384% des de l'inici del mes i d'enguany, respectivament), i els futurs cotitzats als mercats suggereixen que encara augmentarà més. Així i tot, després de l'hivern, el preu del gas hauria de tornar a nivells més normals. El preu del barril de Brent, per la seva banda, es va contagiar de l'augment del preu del gas i es va situar per damunt dels 78 dòlars.

El BCE millora les seves perspectives econòmiques i redueix el ritme del PEPP. Després de la reunió del setembre, el BCE va anunciar que, durant el 4T, reduirà el ritme de compres d'actius del PEPP, que, en l'actualitat, és d'uns 80.000 milions d'euros mensuals. Va justificar aquesta decisió per la revisió a l'alça de les previsions de PIB i de la inflació de la zona de l'euro, i assumint que podrà mantenir l'entorn financer acomodaticí amb una menor presència als mercats financers. No obstant això, la institució monetària no va oferir cap pista sobre com serà el final del PEPP i si, com espera el consens d'analistes, l'APP guanyarà més importància durant el 2022. Pel que fa al repunt de la inflació, Christine Lagarde va reiterar que els factors que l'expliquen són de naturalesa transitòria (efectes de base, colls d'ampolla i augment del component energètic, principalment) i espera que s'esvaeixin al llarg de la primera meitat del 2022, de manera que el BCE no creu convenient sobrereactar a elements que no haurien de tenir un efecte important sobre l'objectiu d'inflació a mitjà termini.

La Fed iniciarà el tapering enguany i apunta a una possible pujada de tipus el 2022. La Fed, per la seva banda, va mantenir al setembre el rang oficial de tipus d'interès en el 0,00%-0,25% i les compres d'actius a un ritme mensual de 80.000 i de 40.000 milions de dòlars en *treasuries* i MBS, respectivament. No obstant això, el president Powell va confirmar que es va assolir un acord entre els membres del FOMC per iniciar la reducció de compres d'actius (*tapering*) a curt termini i culminar-la cap a la meitat del 2022 (sempre que les dades evolucionin d'acord amb el que s'ha projectat). Així mateix, en l'actualització de les previsions de tipus, el gràfic dels *dots* va mostrar que el FOMC està dividit sobre la possibilitat d'avançar la primera pujada al 2022 i que el votant mitjà considera que hauria d'haver-hi tres pujades addicionals el 2023 i el 2024.

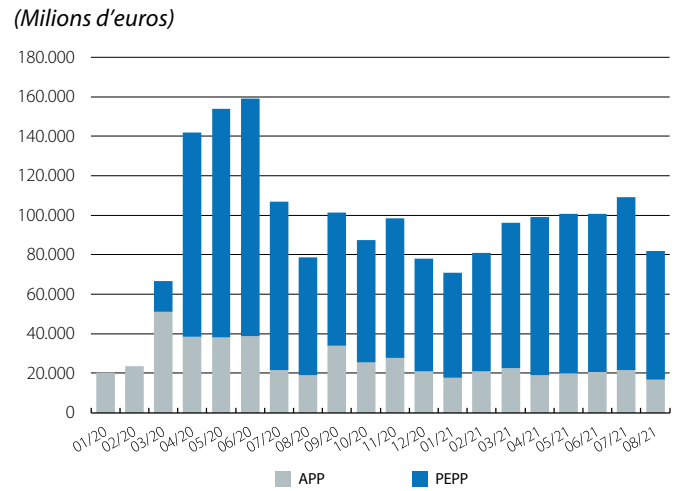
Els tipus d'interès recullen la retirada d'estímuls dels bancs centrals. Tant a la zona de l'euro com als EUA, els tipus d'interès sobre el deute sobirà van flexionar amb força a l'alça arran dels anuncis de la Fed i del BCE i de les dades econòmiques, que donen continuïtat a la recuperació econòmica. Així, el *bund* alemany i el *treasury* nord-americà a 10 anys van augmentar tots dos en 18 p. b., un repunt que es queda petit al costat dels viscuts en el 1T de l'any, quan els temors que la inflació de les principals economies avançades es desboqués van situar el *treasury* a 10 anys per damunt de l'1,70%. Les primes de risc perifèriques, per la seva banda, van flexionar a la baixa de forma generalitzada, mentre que el dòlar es va enfortir enfront de la majoria de les divises de les economies avançades i emergents, la qual cosa va dur l'euro a fluctuar per sota dels 1,16 dòlars (en mínims des de l'inici de l'any).

Expectatives d'inflació segons els swaps d'inflació



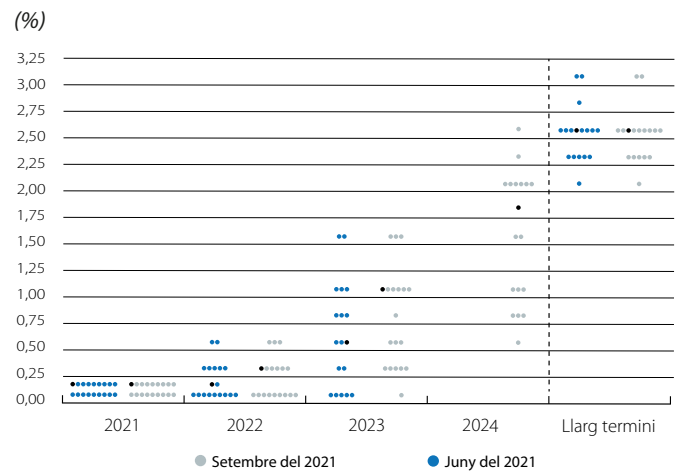
Nota: Mostrem els swaps d'inflació de cinc anys d'aquí a cinc anys (5YSY) i de la mitjana de 2 anys (2Y). **Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

BCE: compres netes d'actius



Nota: APP fa referència a l'Asset Purchase Programme, vigent des del 2014, i PEPP, al Pandemic Emergency Purchase Programme, desplegat després de l'esclat de la pandèmia. **Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de la BCE.

Reserva Federal: evolució esperada dels tipus d'interès



Nota: Cada punt representa un votant del Comitè Federal del Mercat Obert de la Reserva Federal. El votant mitjà està marcat en color negre. **Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de la Reserva Federal.