

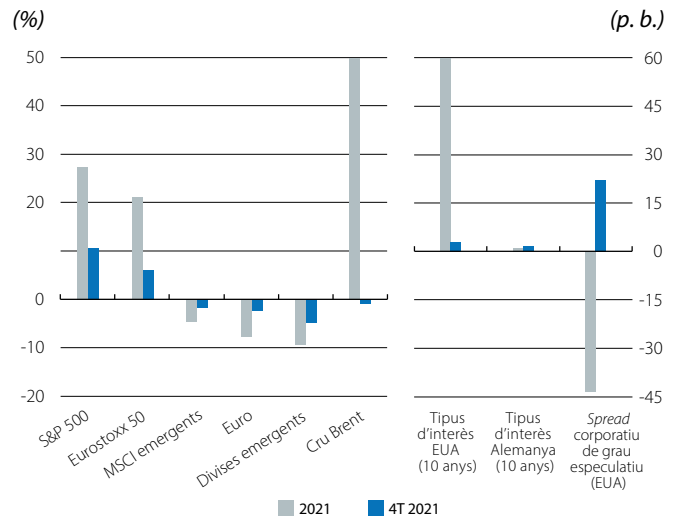
La resiliència dels mercats financers el 2021

Millora l'apetència pel risc amb les mires posades en el nou any. Com va succeir durant una gran part de l'any, al desembre, els inversors van seguir molt de prop l'evolució dels dos principals focus d'atenció: la pandèmia i la inflació. D'una banda, la relativa menor gravetat de la variant òmicron, malgrat la seva elevada propagació a nivell mundial, va alleujar una part dels temors del seu impacte sobre la recuperació econòmica. De l'altra, el tensionament de les pressions inflacionistes a gairebé tots els països va accelerar el reposicionament dels bancs centrals. A les economies avançades, es van plantejar aspectes sobre la retirada dels estímuls monetaris i, a les emergents, es van generalitzar les alces en els tipus rector (vegeu el Focus «[Política monetària als emergents: dies difícils a la vista](#)», en aquest mateix *Informe Mensual*). En aquest entorn, els inversors, tot i que es van continuar comportant amb un cert grau de cautela, van superar l'ensopçada d'incertesa del mes anterior i van incrementar la seva preferència pels actius de risc. Així, els mercats financers van acabar l'any donant mostres de la resiliència adquirida des del començament de la pandèmia, amb alces generalitzades a les principals borses avançades i en els preus de les primeres matèries cícliques, així com en la rendibilitat del deute amb millor qualificació creditícia.

La Fed accelera el tapering i pronostica tres pujades de tipus el 2022. En l'esperada última reunió del FOMC, la Fed va esvaïr els dubtes dels inversors i va traçar els principals aspectes del seu full de ruta a mitjà termini. Amb un to més *hawkish* de l'habitual, l'entitat va eliminar el concepte de transitorietat per descriure l'elevada inflació i va admetre l'error de les estimacions inicials. A més a més, atesa la solidesa del creixement de l'activitat econòmica, va pronosticar que es podria assolir la plena ocupació el 2022. Ateses aquestes premisses, l'autoritat monetària va decidir mantenir el tipus d'interès de referència en l'interval del 0,00%-0,25% i va realitzar dos anuncis importants per als inversors. Va notificar que, a partir del gener, accelerarà el ritme del tapering (el ritme de reducció de les compres mensuals serà de 30.000 milions de dòlars) i avançarà el final de les compres netes d'actius al març. També, al *dot plot*, es va reflectir que la majoria dels membres del Comitè acceptaven tres pujades de tipus el 2022 (a CaixaBank Research, n'esperàvem dos) i tres més el 2023, amb una pujada mitjana del tipus oficial fins al rang de l'1,50%-1,75%. El posicionament menys acomodaticí de la Fed va afavorir el desplaçament a l'alça de la corba de tipus nord-americana, amb la rendibilitat del *treasury* a 10 anys situant-se sobre l'1,50% (+60 p. b. acumulats al llarg de l'any).

El BCE també realitzarà un tapering, però a l'europea. Igual que als EUA, la bona evolució de l'economia de la zona de l'euro i la persistència en les pressions inflacionistes van permetre al BCE anunciar el seu pla de reducció de compres netes d'actius

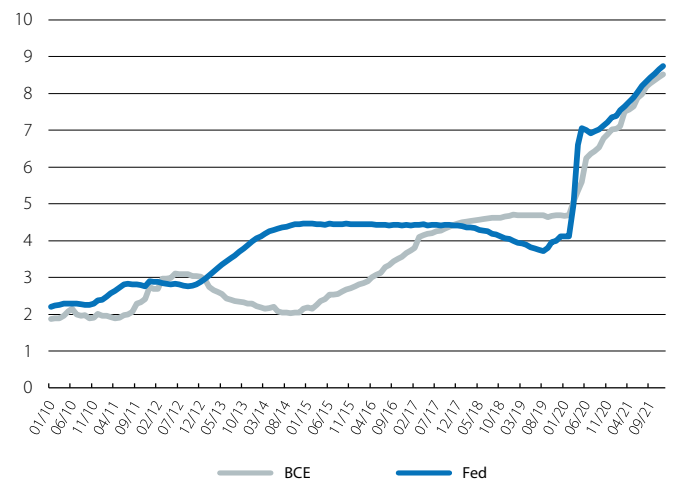
Variables financeres seleccionades: variació el 2021 i en el 4T 2021



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

Balanç dels bancs centrals

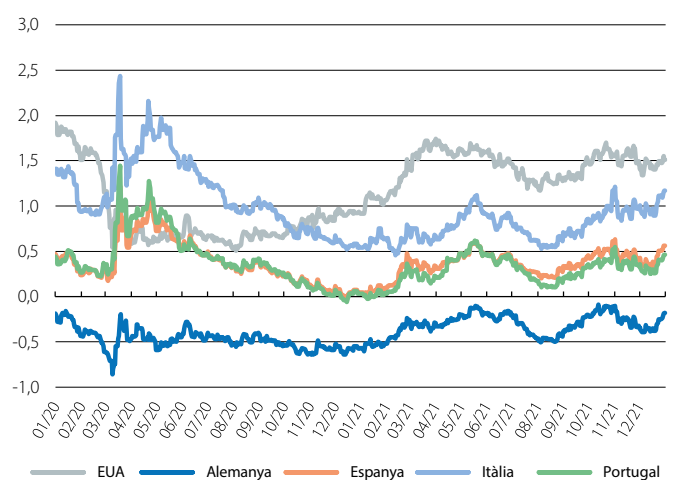
(Bilions d'euros i de dòlars)



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

Tipus d'interès del deute sobirà a 10 anys

(%)



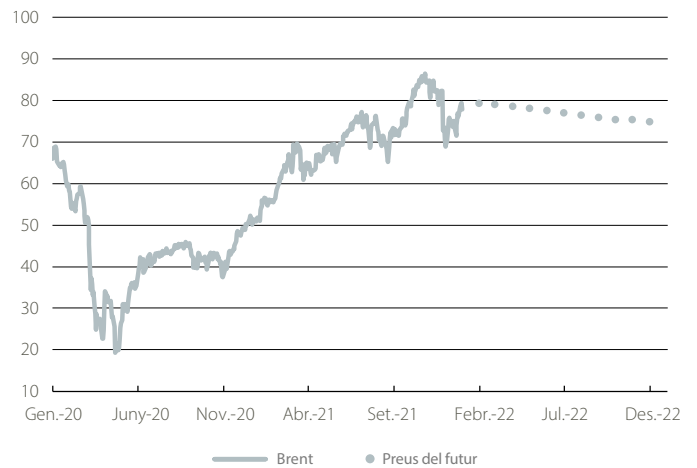
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

per al 2022, tot i que amb un objectiu força menys agressiu que el de la Fed. En concret, va anticipar la reducció del ritme de compres del PEPP (probablement, a 50.000 milions d'euros al mes) en el 1T 2022 i el seu cessament al final de març. Mentrestant, preveu augmentar les compres netes d'actius de l'APP en el 2T i en el 3T a 40.000 i a 30.000 milions d'euros, respectivament, per tornar als 20.000 milions a l'octubre. Així i tot, el balanç del BCE s'ampliaria el 2022 en 480.000 milions d'euros, menys de la meitat dels adquirits el 2021. Pel que fa a la inflació, Christine Lagarde va puntualitzar que es mantindrà elevada durant la primera meitat del 2022 i que s'estabilitzarà per sota del 2% el 2023 i el 2024. També va mantenir sense canvis la *forward guidance*, que situaria la primera pujada de tipus al final del 2023. Malgrat aquestes declaracions, l'escalada de l'IPC de la zona de l'euro al desembre i l'avanç de les pressions inflacionistes van dur una part dels inversors a preveure una possible pujada dels tipus de dipòsit per al final del 2022, aspecte que va arrossegar a l'alça les rendibilitats de les corbes sobiranes d'Alemanya i de la perifèria.

El petroli torna a cotitzar a l'alça. Després del notable descens patit al novembre, el preu del barril de Brent es va recuperar fins als 78 dòlars al desembre i va acumular una revaloració del 50% durant l'any. La publicació d'informes que reduïen el perjudici econòmic de l'òmicron, el descens dels inventaris de cru als EUA i l'oposició de l'OPEP i dels seus aliats a modificar els seus plans de producció davant el requeriment de diverses potències mundials van donar suport a l'encariment del barril en l'últim mes de l'any. Per la seva banda, al mercat de divises, la solidesa de l'economia nord-americana, unida a les mesures anunciades per la Fed, va continuar donant suport a la fortalesa del dòlar en relació amb la resta de divises. L'euro va finalitzar l'any en el seu valor mínim en 17 mesos (el -6,9% en relació amb el dòlar). Igualment, el conjunt de divises emergents també va intensificar la seva depreciació en el 4T, amb un protagonisme especial de la lira turca, que, en el mateix període, va cedir més del 30% en relació amb el dòlar.

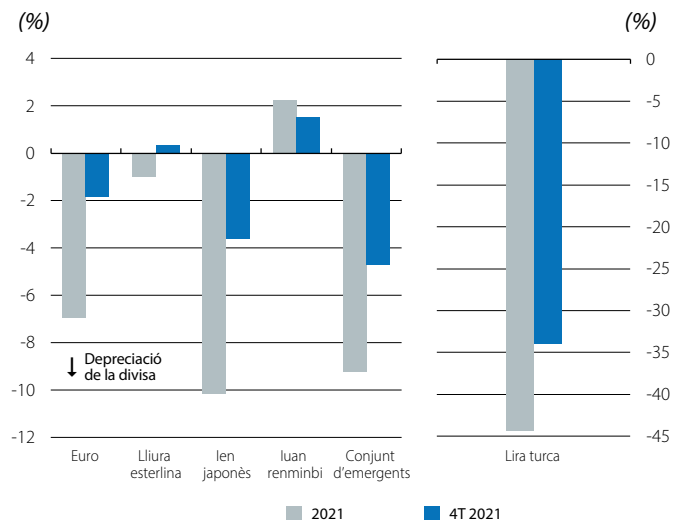
Les borses consoliden un any de forts guanys. Al desembre, la relativa millora del sentiment inversor va esperonar els principals índexs borsaris, que, a més de finalitzar el mes amb alces generalitzades, van culminar un any de guanys notables. Ni les pressions inflacionistes, ni el rècord de contagis de la variant òmicron, ni els anuncis de la retirada dels estímuls monetaris van impedir que l'S&P 500 (en nivells màxims històrics) i que l'EuroStoxx 50 (el +26,9% i el +21,0% durant l'any, respectivament) assolissin el 2021 el tercer millor registre de guanys anuals en el segle. El bon comportament dels sectors tecnològics, energètic i financer i la millora dels beneficis empresarials, per damunt de les previsions, van ser els principals catalitzadors de l'ascens borsari en la recta final de l'any. La nota menys amable la van posar els índexs dels països emergents (l'MSCI Emerging Markets, el -4,6% al llarg de l'any), el funcionament dels quals va patir els efectes del menor ritme de recuperació després de la pandèmia i de la interferència de riscos idiosincràtics.

Petroli: preu del barril de Brent
(Dòlars per barril)



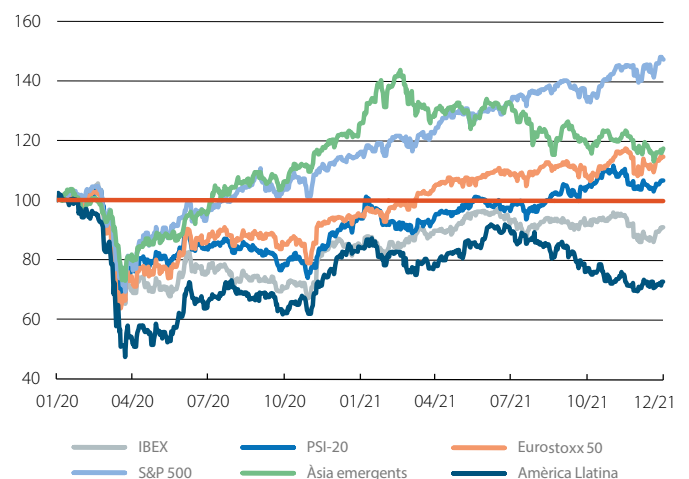
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

Divises enfront del dòlar



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

Principals borses internacionals
Índex (100 = gener 2020)



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