

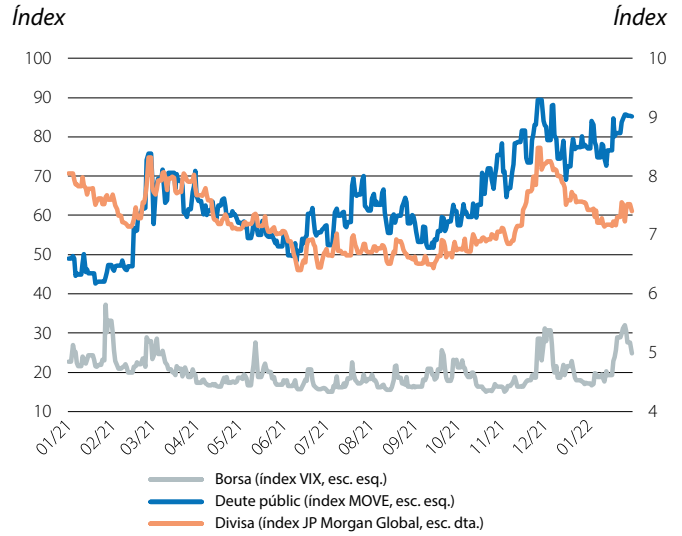
Inici d'any tumultuós als mercats financers

La retirada dels estímuls reprèn el pols davant l'òmicron. L'inici de l'any ha estat marcat per un reajustament entre els inversors dels factors de risc. D'una banda, han disminuït els temors al possible impacte de l'òmicron i, de l'altra, s'ha intensificat el debat sobre la persistència de les pressions inflacionistes i, sobretot, la retirada dels estímuls monetaris. També ha guanyat pes el risc d'un conflicte bèl·lic a Ucraïna. El resultat ha estat un augment generalitzat dels costos de finançament i de la volatilitat, reflectit en l'ascens dels tipus d'interès del deute sobirà i en l'enduriment de les condicions financeres. Per la seva banda, les borses internacionals han zigzaguejat amb tendència a la baixa i les monedes considerades refugi han tendit a apreciar-se, mentre que els preus de l'energia s'han encarit. El tumultuós mes de gener aproxima el que, probablement, serà un any de moviments bruscos als mercats a mesura que el curs de la política monetària acceleri l'ajust cap a la nova normalitat.

La Fed prepara el terreny per a l'inici del cicle de pujades. En la reunió anticipada del 25-26 de gener, la Reserva Federal va mantenir el tipus d'interès de referència en l'interval 0,00%-0,25%, però va deixar molt clar que, en absència de sorpreses, al març farà la primera pujada. Després de decretar que s'havia acomplert l'objectiu de la plena ocupació, i en un context de risc alcista en la inflació, el president Powell no va descartar un cicle de pujada de tipus més agressiu del que s'havia anunciat amb anterioritat, alhora que es van debatre les primeres directrius sobre l'estratègia per a la reducció gradual de la dimensió del balanç, el següent pas en el full de ruta de la Fed. En conseqüència, els implícits als mercats monetaris van tancar el mes cotitzant fins a cinc pujades de 25 p. b. enguany, situació que contrasta amb les tres pujades que s'esperaven al desembre. La rendibilitat del deute del Tresor nord-americà va pujar de manera notable (+28 p. b., fins a l'1,79% en el bo a 10 anys) sota un patró d'aplanament de la corba. El dòlar també es va enfortir en relació amb les principals divises. Enfront de l'euro, va tancar el mes cotitzant en el nivell més baix des de mitjan 2020.

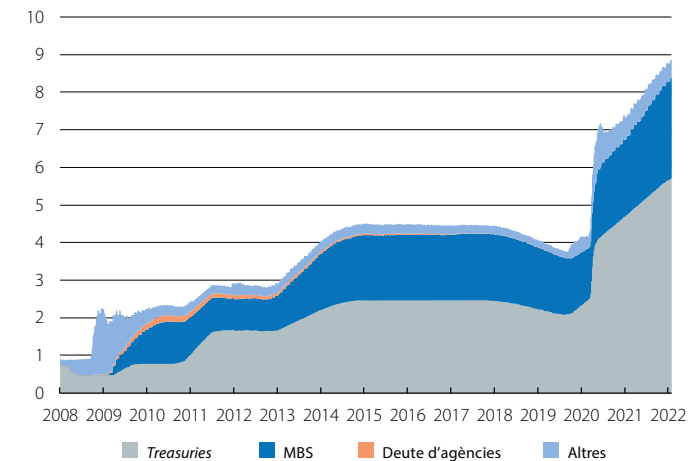
El BCE es mostra, també, més preocupat per la inflació. Pel que fa al BCE, el repunt en la inflació dels últims mesos i, sobretot, el possible risc que persisteixi més del que s'esperava estan començant a incomodar l'ala més hawkish del Consell de Govern. Aquesta divergència va quedar plasmada en les actes de la reunió del desembre, quan diversos oficials van expressar les seves reserves en contra d'algunes de les mesures aprovades, com la decisió d'ampliar fins al 2024 les reinversions dels actius del PEPP o, fins i tot, la d'augmentar les compres netes de l'APP enguany. No obstant això, no s'esperen grans canvis en els propers mesos. En una entrevista, la presidenta Christine Lagarde va rebutjar de forma categòrica pujades anticipades en els tipus oficials, mentre que, segons els implícits als mercats monetaris, els inversors cotitzen una pujada de

Volatilitat implícita als mercats financers



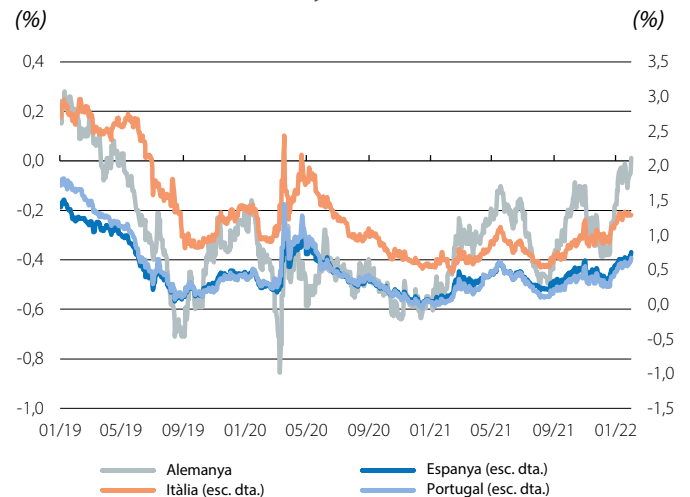
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

Composició del balanç de la Reserva Federal (En bilions de dòlars)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg i de la Reserva Federal.

Zona de l'euro: tipus d'interès del deute sobirà a 10 anys (%)



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

25 p. b. en el tipus de la facilitat de dipòsits d'aquí a un any. Per la seva banda, la rendibilitat del deute sobirà va seguir el patró dels EUA, amb el *bund* alemany a 10 anys cotitzant en terreny positiu per primera vegada en els tres últims anys. Les primes en el deute dels països del sud es van mostrar estables, fins i tot a Itàlia, malgrat la incertesa sobre el procés de reelecció del president.

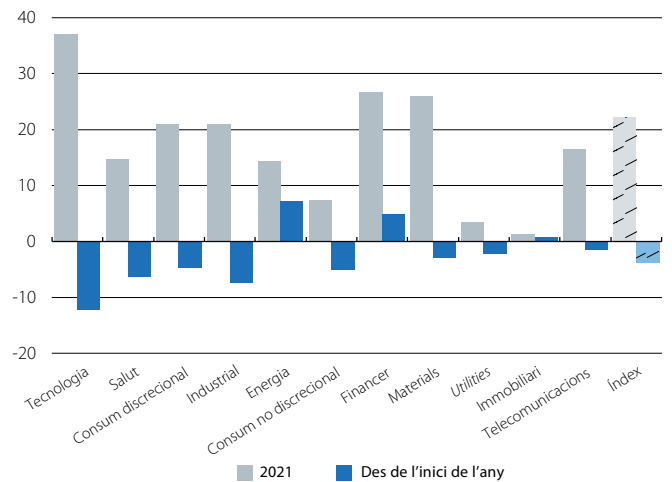
Mes d'alts i baixos a les borses internacionals. Per a la renda variable, el reajustament entre els inversors dels factors de risc ha significat una rotació a favor dels sectors més exposats al cicle econòmic i en contra dels sectors amb projeccions elevades de creixement (perfil *growth*). En aquest últim grup, destaca la tecnologia, l'enfonsament en borsa de la qual va generar un efecte generalitzat d'aversion al risc que va acabar contagiant el bon funcionament d'altres sectors. Així, des de l'inici d'enguany, els índexs borsaris han registrat marcades caigudes, en especial als EUA. Un altre factor important ha estat l'inici de la jornada de resultats empresarials, que, tot i que han estat una mica millors en relació amb les expectatives del consens d'analistes, contrasten amb les importants sorpreses positives dels trimestres anteriors. La perspectiva per a enguany és que les borses internacionals mantinguin un bon moment, tot i que a ritmes probablement inferiors als del 2021 (vegeu el Focus «[Tot el que puja... baixa? Perspectives per a la renda variable](#)», en aquest mateix Informe Mensual).

El preu del petroli s'enfila fins a màxims des del 2014. Després del repunt ja vist al desembre, el preu del barril de Brent va mantenir la tendència alcista al gener, amb un increment acumulat del 17%. La pujada reflecteix factors tant pel costat de l'oferta, com els reports d'avaries a certes regions i els dubtes entre els inversors sobre la capacitat d'alguns països d'augmentar la producció, com pel costat de la demanda, atesos els senyals que apunten a un menor impacte a causa de l'òmicron. No obstant això, els mercats de futurs continuen cotitzant que el preu registrarà un pic aquest trimestre i que es moderarà de forma gradual al llarg de l'any, un patró que també es preveu per al preu del gas. En gran part, aquestes projeccions dependran, entre altres factors, del conflicte a Ucraïna. Un augment de les tensions comportaria un increment clar dels preus de l'energia i, de retruc, un tensionament de les pressions inflacionistes mundials.

Als mercats emergents, la Xina relaxa la política monetària. En contrast amb altres bancs centrals dels mercats emergents, el Banc Popular de la Xina va anunciar una nova reducció en alguns dels tipus d'interès de referència, inclosa una retallada de 10 p. b. en el tipus aplicat a la facilitat de préstec a mitjà termini, la primera rebaixa des de l'abril del 2020. Les mesures palesen l'alentiment en el creixement, producte de la frenada del sector immobiliari i de les polítiques restrictives adoptades per combatre l'emergència sanitària. Per la seva banda, a Rússia, la intensificació del risc geopolític es va reflectir en una depreciació del 4% del ruble en relació amb el dòlar, en una caiguda del 6% a la borsa i en un augment de 102 p. b. en la rendibilitat del deute sobirà a 10 anys.

Sectors Eurostoxx 600

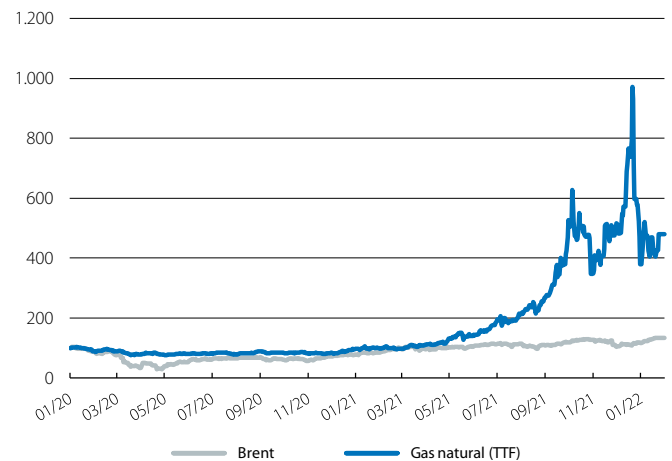
Variació (%)



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

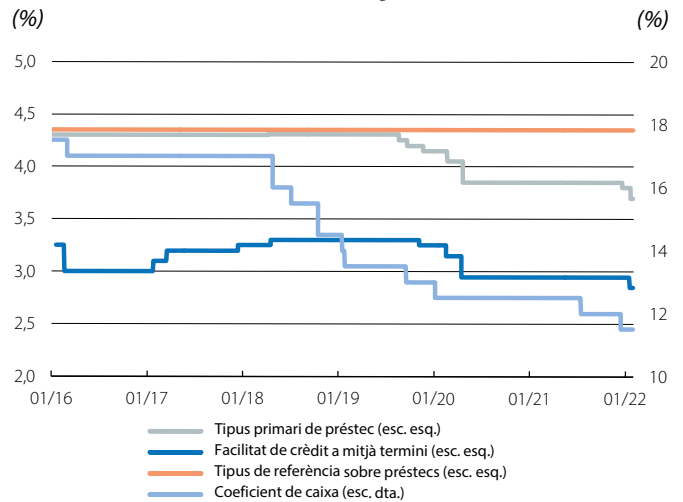
Preus del Brent i del gas natural

Índex (100 = gener 2020)



Nota: El gas natural TTF és l'utilitzat de referència a Europa.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

Xina: principals tipus d'interès i coeficient de reserves per a la banca majorista



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