Bon inici d'any als mercats financers

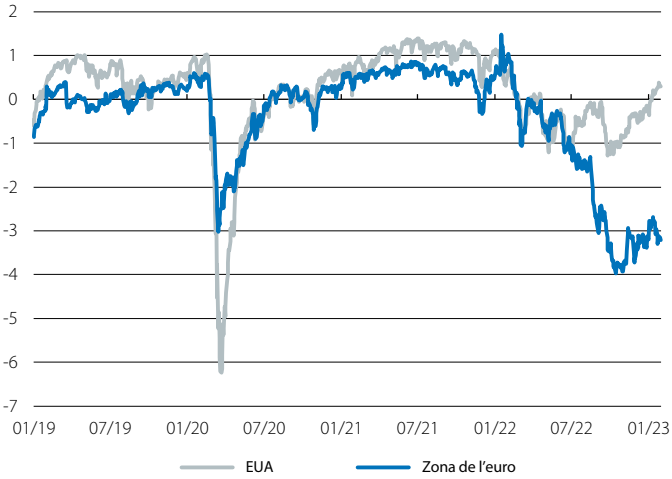
(Des)tensionament en les condicions financeres mundials. Els inversors van donar la benvinguda al nou any amb més apetència pel risc i van escurçar les pèrdues registrades al llarg del tumultuós 2022. Entre els principals motius que expliquen aquest optimisme, destaca la major confiança inversora que el pitjor del xoc inflacionista ha quedat probablement enrere, gràcies a la millora en els colls d'ampolla globals i a l'estabilització als mercats energètics. Aquests factors s'han materialitzat en una moderació de la inflació general a les principals economies, malgrat la major persistència en els components subjacents. En aquest context, els inversors aposten perquè els bancs centrals probablement podran culminar les pujades de tipus oficials en els propers mesos i perquè, al seu torn, l'enduriment monetari no conduirà a un escenari de recessió econòmica mundial –o, si més no, que si es dona serà curta i no profunda. L'optimisme s'ha reflectit en avanços generalitzats als mercats de renda fixa i de renda variable, la qual cosa ha permès un relaxament important dels índexs de condicions financeres i una certa contenció en les mètriques de volatilitat.

Els bancs centrals mantenen el curs, amb el BCE al capdavant. L'entusiasme que es percep als mercats contrasta amb els missatges dels bancs centrals, que s'han mostrat ferms en la seva retòrica de continuar endurint la política monetària. En aquest sentit, a la reunió del començament de febrer, el BCE va tornar a anunciar una pujada dels tipus oficials de 50 p. b. (*depo* en el 2,50% i *refi* en el 3,0%) i, a més a més, va destacar la seva intenció d'ajustar-los a un mateix ritme al març. També va confirmar el pla ja anunciat al desembre per a la reducció gradual de la cartera de bons en el seu programa d'actius APP a partir del març (a un ritme inicial de 15.000 milions mensuals). Per la seva banda, la Reserva Federal va aprovar una pujada de 25 p. b., fins a l'interval 4,50%-4,75%, i va reiterar que seran necessaris ajustos addicionals, tot i que va donar senyals que el final del cicle de pujades s'apropa. Als mercats monetaris, els inversors cotitzen que tant el BCE com la Fed assoliran el pic en els tipus en els propers mesos, amb pujades acumulades properes als 100 p. b., fins al 3,5%, a la zona de l'euro, i als 25 p. b., fins al rang 4,75%- 5,00%, als EUA. L'inici de les baixades de tipus es cotitza enguany per a la Fed i al començament del 2024 per al BCE.

L'euro es consolida en relació amb el dòlar. Altres bancs centrals, entre els quals destaquem el Banc d'Anglaterra (+50 p. b., fins al 4,0%) i el Banc del Canadà (+25 p. b., fins al 4,5%), també van aprovar una nova ronda de pujades de tipus. El Banc de Canadà va sorprendre en assenyalar que, en absència de nous xocs, no realitzarà increments addicionals. Per la seva banda, el Banc del Japó va mantenir sense canvis tant els tipus oficials com els paràmetres de la seva política de control de la corba de tipus sobirans, anuncis que van comportar una depreciació del ien i una caiguda de la rendibilitat del deute públic. Mentrestant, en el context d'enduriment de la narrativa *hawkish* per part del BCE, esmentat més amunt, l'euro va consolidar el seu avanç en relació amb el dòlar i va arribar a cotitzar prop de

Condicions financeres

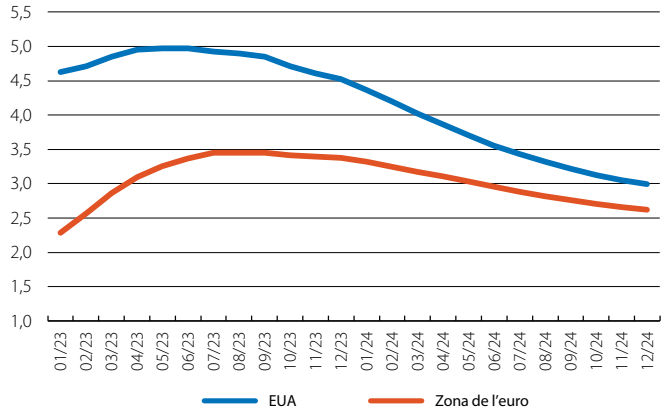
Índex (0 = mitjana històrica)



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

Expectatives sobre els tipus d'interès de referència de la Fed i del BCE

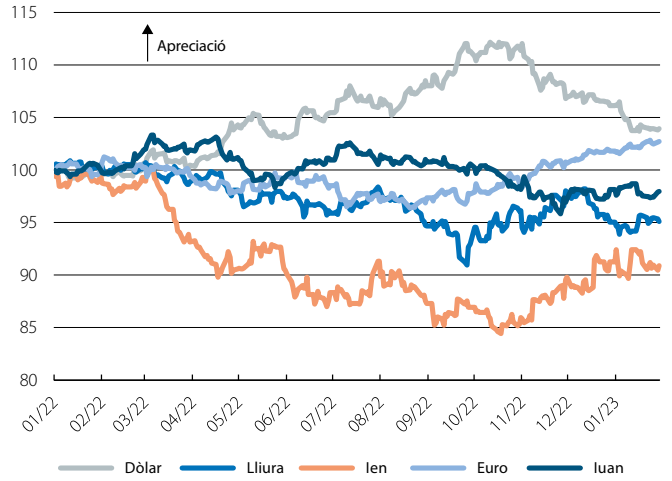
(%)



Nota: Forwards *sobre l'EFFR i el tipus OIS de la zona de l'euro derivats a partir de les corbes d'interès de mercat a 31 de gener del 2023.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.*

Divises: tipus de canvi nominal efectiu

Índex (100 = gener 2022)



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

l'1,10, nivell màxim des de la primavera del 2020. En canvi, el dòlar es va afeblir en relació amb la majoria de divises, tant en altres països avançats com als principals mercats emergents; al gener, el tipus de canvi nominal efectiu del dòlar es va afeblir l'1%, després de la depreciació del 9% ja acumulada durant el 4T 2022.

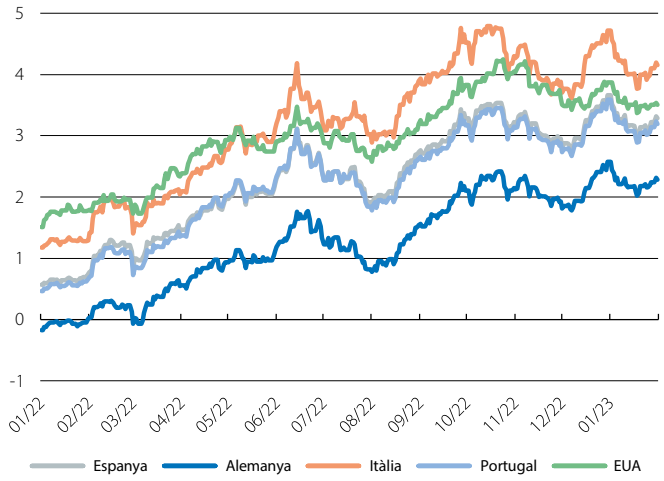
El preu del paper públic també inicia l'any en verd. Al mercat de bons públics, al gener, la rendibilitat del deute sobirà va registrar un descens proper als 30 p. b., tant a Europa (el bo a 10 anys alemany es va situar en el 2,3%) com als EUA (el 3,5% per al bo a 10 anys). No obstant això, les corbes sobiranes s'han mantingut invertides en diversos trams als principals països de referència, la qual cosa alerta del risc d'una possible recessió. Per la seva banda, les primes de risc dels països perifèrics de la zona de l'euro es van escurçar (en relació amb Alemanya, en –10 p. b. tant a Espanya com a Portugal), i, ara com ara, no sembla que mostrin un impacte substancial del pla de *Quantitative Tightening* anunciat pel BCE. Les primes de risc també han trobat suport en la possibilitat d'un acord a la UE per a la creació d'un mecanisme finançat amb deute comunitari que afronti les subvencions previstes als EUA (*Inflation Reduction Act*). Mentrestant, la presidenta del Tresor nord-americà, Janet Yellen, va comunicar al Congrés que el sostre de deute es va assolir el 19 de gener i, malgrat que no s'ha vist gaire reacció als mercats, va alertar que mesures extraordinàries, algunes ja posades en marxa, podrien mantenir la capacitat de finançament fins al juny.

Guanys generalitzats a les borses internacionals. Els índexs borsaris van arrencar l'any amb un ascens acumulat al gener del 6% als EUA (S&P 500), del 10% a Europa (Euro Stoxx 50) i del 8% per a l'agregat d'emergents. Es tracta del millor inici d'any per a les borses internacionals des del 2019, segons l'agregat MSCI global; a Europa, l'avanç és el més intens en un mes de gener en els 40 últims anys. Al to feble en les previsions de beneficis empresarials, durant la temporada de resultats del 4T 2022, s'han contraposat les perspectives positives en l'economia global, el procés de reobertura de la Xina i la millora en el sentiment econòmic, principalment a Europa. Als mercats emergents, l'avanç a les borses es beneficia, també, de la millora en els fluxos de capitals cap a aquestes economies i del ja esmentat afebliment del dòlar.

Estabilització en els preus de les primeres matèries, llevat dels metalls. Pel que fa a les *commodities*, ha sorprès la correcció en els preus del gas, que, malgrat que es van continuar cotitzant en nivells històricament elevats, s'han estabilitzat en els mínims des de la invasió de Rússia a Ucraïna i esvaeixen els riscos de racionament dels subministraments (vegeu el Focus «Energia: el 2022 ha quedat enrere, el 2023 serà tan convuls?», en aquest mateix informe). Per la seva banda, el preu del petroli Brent ha fluctuat al voltant dels 85 dòlars per barril, en un context, d'una banda, de revisions a l'alça en les previsions de demanda i, de l'altra, d'una major acumulació de reserves als EUA. L'OPEP+ també ha donat senyals que no es planteja retallades de producció a curt termini, mentre espera el procés de reobertura a la Xina. Aquest últim factor, però, sí que ha exercit pressió a l'alça sobre els preus dels metalls industrials, mentre que els preus dels aliments s'han mantingut en cotes elevades.

Tipus d'interès del deute sobirà a 10 anys

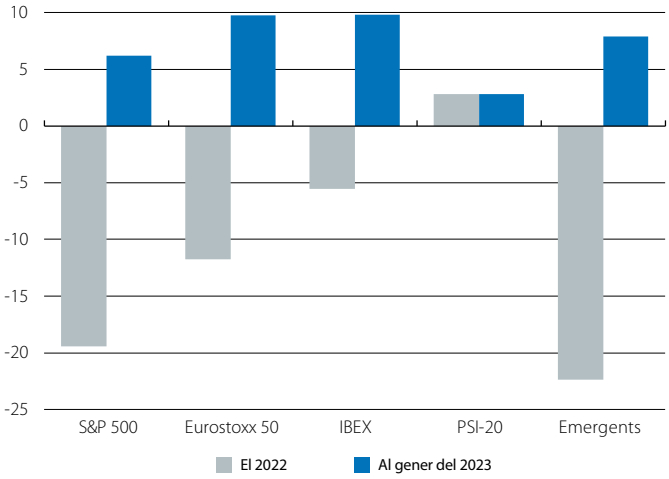
(%)



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

Variació als principals índexs borsaris

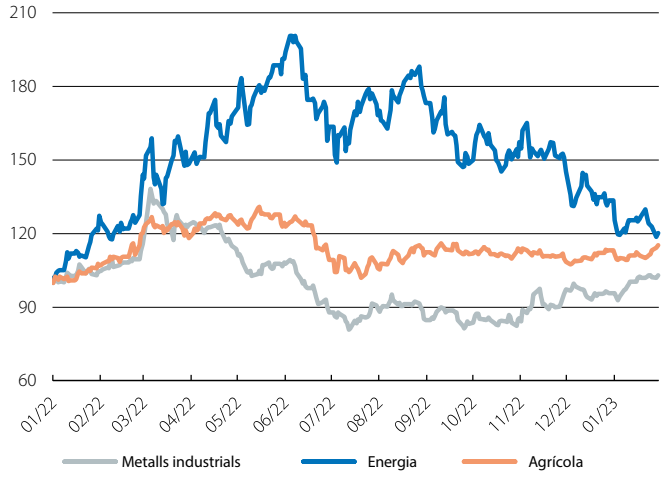
(%)



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

Preus de les primeres matèries

Índex (100 = gener 2022)



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