

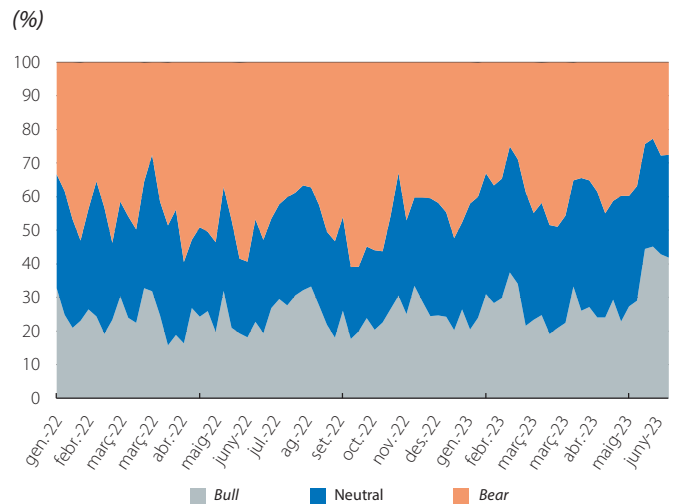
Mes positiu, tot i que de «més a menys», als mercats financers

La inflació i la política monetària se situen de nou al centre d'atenció. Els mercats financers, esperonats per la resolució de la crisi del sostre del deute als EUA i per la contínua estabilització dels episodis d'estrès financer del març-abril, van rebre el mes de juny amb més apetència pel risc. El *rally* primaveral, però, es va veure atenuat pels senyals de persistència en les pressions inflacionistes i per l'enduriment del to *hawkish* per part dels principals bancs centrals, amb un mantra de «tipus més elevats durant més temps». La pèrdua de vigor en els principals indicadors de sentiment econòmic al final del 2T 2023, juntament amb alguns ensurts en l'esfera geopolítica, també va provocar temors a una possible recessió mundial entre els inversors. Als mercats financers, el complex panorama es va reflectir en moviments d'anada i tornada en els principals actius de risc, que, en balanç, tanquen el mes en positiu, tot i que escurcen de forma notable els guanys de les primeres setmanes de juny.

Déjà vu? Els bancs centrals alerten de pujades de tipus addicionals... A les reunions del juny, els principals bancs centrals van reiterar la necessitat de mantenir el biaix restrictiu en la política monetària en un escenari en què els tipus oficials, tot i que cada vegada són més a la vora del sostre, escalarien unes dècimes addicionals i es mantindrien elevats durant més temps. El mes va arrencar amb els augments inesperats de tipus al Canadà i a Austràlia, on, al començament d'enguany, els bancs centrals havien decidit fer una pausa en el cicle de pujades. Als EUA, la Reserva Federal va mantenir sense canvis els tipus oficials en el rang 5,00%-5,25%, en línia amb el que s'esperava, tot i que va sorprendre en assenyalar almenys dues pujades més abans del final de l'any (segons el que va quedar reflectit al *dot plot*). Als mercats monetaris, els implícits cotitzen una probabilitat elevada de dues pujades addicionals, mentre que s'ajorna fins al començament del 2024 l'inici de les baixades. Per la seva banda, tal com s'esperava, el BCE va pujar els tipus d'interès en 25 p. b. i va situar el *depo* i el *refi* en el 3,50% i en el 4,00%, respectivament. A més a més, esperonat per la inèrcia en les pressions inflacionistes, segons l'actualització del seu quadre macroeconòmic, el BCE va apuntar a un nou increment dels tipus al juliol, tot i que sota una estratègia de dependència de les dades. Els missatges més recents d'alguns membres del BCE han posat sobre la taula la possibilitat de pujades addicionals al setembre, un escenari que ja es cotitza en els implícits monetaris.

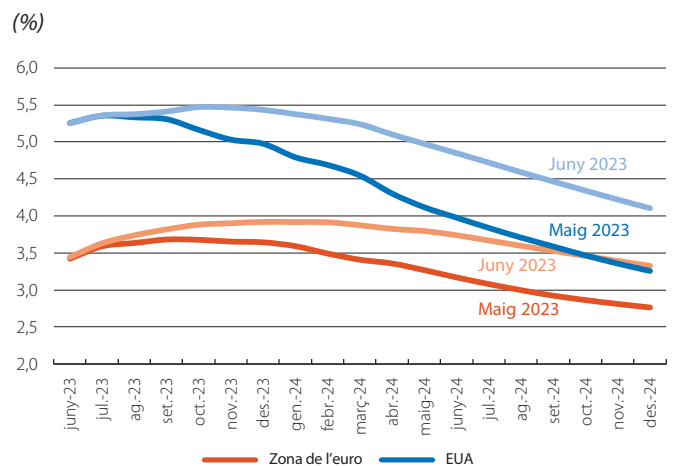
... amb les seves excepcions: el Japó, la Xina i altres emergents. Altres bancs centrals a Europa també van ajustar a l'alça els tipus oficials al juny: 50 p. b. al Regne Unit i a Noruega i 25 p. b. a Suïssa i a Suècia. El Banc del Japó es va mantenir com un cas atípic, ja que no va canviar la política de tipus negatius ni l'estratègia de control en la corba sobirana. Al grup d'economies emergents, va haver-hi dues notables sorpreses. D'una banda, el banc central de Turquia va anunciar una pujada en els tipus oficials de 650 p. b., el primer ajust a l'alça des del març del 2021, que podria representar un cert retorn a una política monetària més ortodoxa. En

EUA: sentiment de mercat



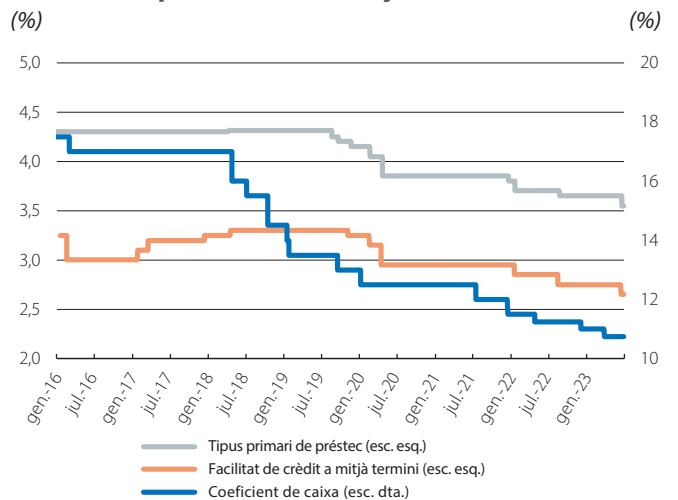
Nota: Percentatge d'inversors que responen l'enquesta de l'American Association of Individual Investors sobre el seu sentiment: optimista (bull), neutral o pessimista (bear).
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

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



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

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



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

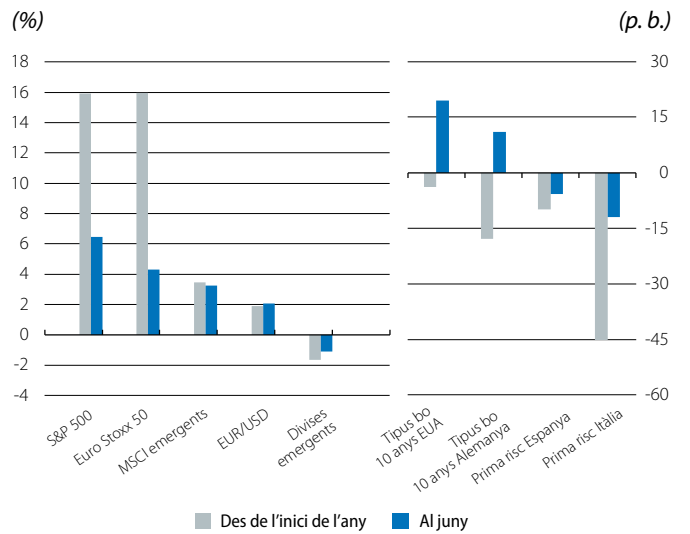
sentit contrari, el Banc Popular de la Xina va sorprendre amb una retallada de 10 p. b. en els tipus de referència, el primer descens des de mitjan 2022, que podria significar l'inici d'un conjunt de mesures d'estímul econòmic. El banc central d'Hongria i el de Vietnam també van anunciar retallades dels tipus oficials, mentre que, en altres països, es van emetre els primers senyals de possibles baixades enguany (Xile i el Brasil).

Els tipus sobirans es mouen al compàs dels anuncis monetaris. L'ajust en les expectatives dels inversors sobre l'evolució dels tipus oficials es va transmetre en un ascens en els tipus sobirans, un moviment més marcat en els bons de curta durada. Com a resultat, les principals corbes sobiranes van ampliar la seva inversió: als EUA, el diferencial en la rendibilitat del bo amb venciment a 10 anys en relació amb el bo a 2 anys va assolir els -100 p. b., mínim des de la dècada de 1980, mentre que, en el cas de la corba alemanya, aquest diferencial es va situar en els -80 p. b., el nivell més baix des del 1992. Per la seva banda, els tipus interbancaris van augmentar als dos costats de l'Atlàntic, i, a Europa, l'euríbor a 12 mesos va superar el llindar del 4,0% per primera vegada des del 2008. Mentrestant, les primes de risc del deute perifèric europeu van allargar el bon comportament, amb descensos propers als 5 p. b. al juny tant a Espanya (fins als 100 p. b.) com a Portugal (fins als 70 p. b.), i malgrat la confirmació que el BCE deixarà d'invertir la totalitat dels venciments de l'APP. El menor diferencial en els tipus oficials i la major apetència pel risc van comportar una apreciació de l'euro enfront del dòlar, que tanca el mes cotitzant prop del llindar de l'1,10.

Les borses internacionals reprenen el moviment alcista. En la renda variable, els índexs borsaris van avançar al juny, tot i que sota un patró de «més a menys» (l'índex MSCI global va avançar el 6,0% en la primera quinzena de juny i va caure el 0,3% en la segona quinzena) i de manera desigual per països i per sectors. Així, als EUA, la borsa va destacar en positiu (el 6,5% al juny i el 15,9% des de l'inici d'enguany per a l'S&P 500) i va escurçar el diferencial que s'havia registrat enfront dels índexs europeus (el 4,3% al juny i el 16,0% des de l'inici d'enguany per a l'Euro Stoxx 50). A nivell sectorial, la perspectiva d'un escenari de tipus més alts va beneficiar el funcionament del sector bancari, al mateix temps que el sector tecnològic va reduir el ritme d'avanç, però es va mantenir al capdavant del repunt borsari iniciat al començament d'enguany. Els mercats emergents, per la seva banda, es van beneficiar de la major apetència pel risc, en especial als països llatinoamericans.

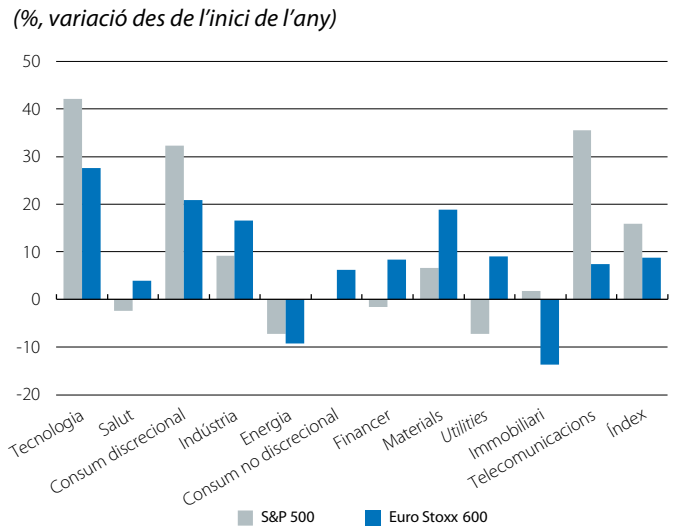
Primeres matèries: el focus es manté en la demanda. Mantinent la tendència dels últims mesos, el preu del petroli es va mantenir fluctuant en el rang 70-80 dòlars per barril de Brent. I és que ni l'anunci inesperat de retallades de producció de l'Àrabia Saudita (1 milió de barrils diaris extres al juliol) ni l'enrenou militar a Rússia van ser factors suficients per soscar els temors entre els inversors a un refredament de la demanda. El to feble en les dades econòmiques xineses també va exercir pressió a la baixa sobre la cotització dels metalls industrials. Per la seva banda, les temperatures més elevades a l'hemisferi nord i certes disruptions d'oferta en alguns països productors van comportar un repunt en els preus del gas natural (el TTF holandès va arribar a cotitzar en els 40 €/MWh), tot i que en nivells substancialment inferiors als cotitzats un any enrere.

Variació de les variables financeres seleccionades



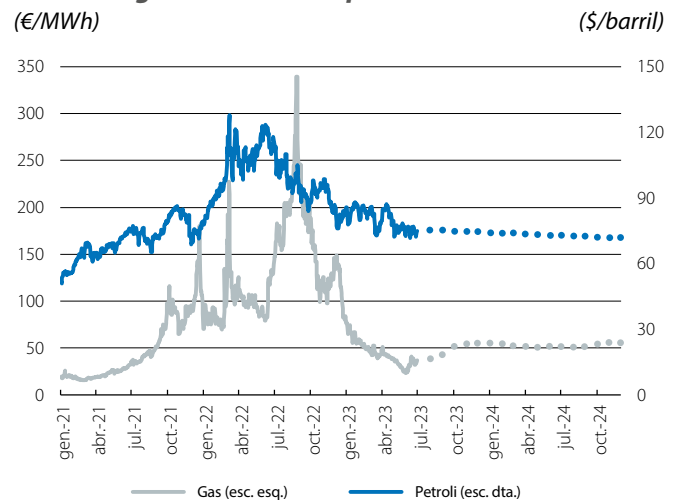
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

Variació en sectors S&P 500 i Stoxx Europe 600



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

Preus del gas natural i del petroli



Notes: Gas natural TTF i petroli Brent. Els punts assenyalen els preus dels contractes futurs de gas i de petroli per a cada mes.

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