

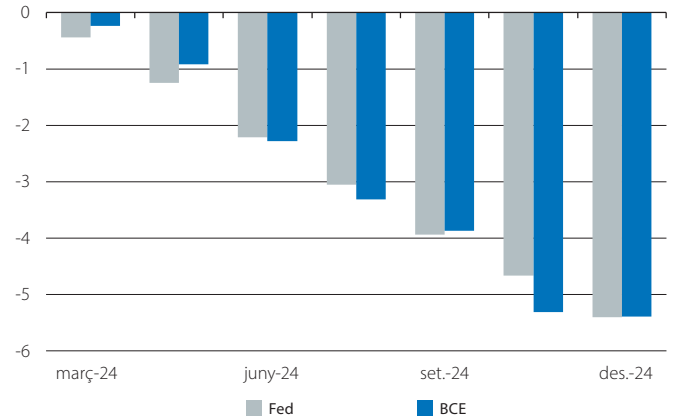
Inici d'any en positiu dels mercats financers

Les expectatives de retallades de tipus d'interès dirigeixen el sentiment dels mercats. Els mercats van iniciar el 2024 amb apetència pel risc, amb el suport de la retòrica de l'aterratge suau a les principals economies avançades i d'una valoració positiva de les dades macroeconòmiques. Així, amb la visió que, ara com ara, els bancs centrals han aconseguit reduir la inflació sense un deteriorament fort de l'activitat econòmica i de l'ocupació, els inversors s'enfoquen en el pròxim pas: les retallades de tipus d'interès per tornar a una política monetària neutra. Els mercats van mantenir una lectura *dovish* dels bancs centrals i, en conseqüència, esperen les primeres retallades a la primavera i descompten, en el conjunt del 2024, un total de cinc baixades (de 25 p. b. cadascuna) tant a la zona de l'euro com als EUA. Aquestes expectatives van impulsar un to positiu en la renda variable, que, a més a més, es va veure reforçat per la publicació dels beneficis empresarials, que, en general, van ser millor del que esperava el consens d'analistes.

La Fed i el BCE veuen probables futures baixades de tipus, però es mantenen cauts. No va haver-hi sorpreses després de les reunions del gener, quan els bancs centrals de les principals economies avançades van mantenir, de nou, els tipus d'interès en els nivells actuals (el BCE va mantenir el tipus *depo* en el 4,00% i el *refi* en el 4,50% i la Reserva Federal va deixar el tipus de referència en el rang del 5,25%-5,50%). La novetat va ser que, en les comunicacions posteriors, va semblar que el to es relaxava una mica, i els oficials van reconèixer que hi ha hagut un bon progrés en la lluita contra la inflació (tot i destacar que encara queda camí per recórrer i que la batalla no està guanyada). De fet, les dades recents d'inflació i la solidesa del mercat laboral propicien que el BCE i la Fed actuïn de manera prudent i no hagin de retallar tipus massa aviat. Així, Christine Lagarde va emfatitzar que encara és aviat per discutir sobre retallades i va evitar parlar d'un calendari per al BCE. Per la seva banda, Jerome Powell va ser explícit a l'hora de situar la primera baixada de la Fed més enllà del març, i les expectatives dels mercats es van desplaçar cap al maig (abans de la reunió del FOMC, els mercats assignaven una probabilitat pròxima al 50% a una primera retallada ja al març). Altres bancs centrals van seguir una retòrica similar, amb el Banc d'Anglaterra, el Banc del Canadà i el Norges Bank de Noruega mantenint tipus i assenyalant que es dirigeixen cautelosament cap a les retallades. Per la seva banda, el Banc del Japó també va mantenir tipus i no va fer cap canvi en la política monetària, tot i que va deixar una finestra oberta a un possible relaxament del control de la corba de tipus en senyalitzar una major confiança sobre la possibilitat d'assolir l'objectiu d'inflació.

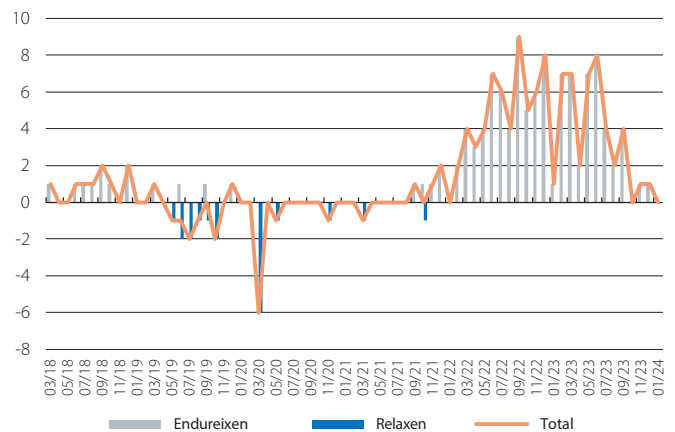
Les rendibilitats sobiranes experimenten moviments d'anada i tornada. El relaxament caut en el to dels bancs centrals va propiciar, com hem esmentat més amunt, que els mercats ja vegin a prop les primeres baixades de tipus. No obstant això, la recerca de precisió sobre el mes exacte en què començaran

Quantitat de retallades de tipus d'interès descomptades pel mercat (Nombre)



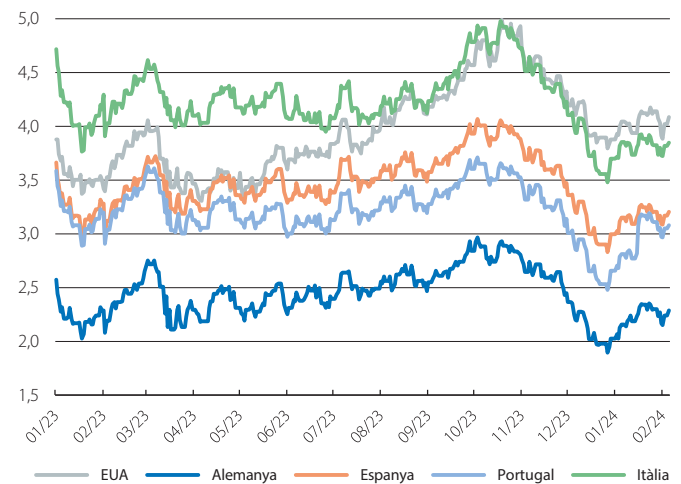
Nota: Quantitat de retallades (de 25 p. b. cadascuna) implicades per forwards sobre l'EFFR i pel tipus OIS de la zona de l'euro.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

Bancs centrals d'economies avançades que ajusten tipus (Nombre)



Nota: Mostra d'11 economies avançades.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

Rendibilitat del deute sobirà a 10 anys (%)



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

aquestes retallades va provocar volatilitat en els tipus d'interès del deute sobirà i les probabilitats de baixades implícites als mercats financers. Mentre que, durant la primera meitat de gener, els tipus sobirans van arribar a registrar pujades de fins a 30 p. b. en el cas del *bund* alemany a 10 anys i de 20 p. b. del nord-americà a 10 anys, la tendència es va revertir significativament després de les reunions del BCE i de la Fed, amb caigudes posteriors especialment notables en els trams més curts de les corbes. No obstant això, la publicació d'unes dades sòlides d'ocupació als EUA va comportar un nou canvi de rumb en l'última setmana de gener, amb repunts en les rendibilitats dels bons sobirans i volatilitat en les retallades de tipus esperades per als bancs centrals.

Les borses internacionals encadenen un altre mes de guanys.

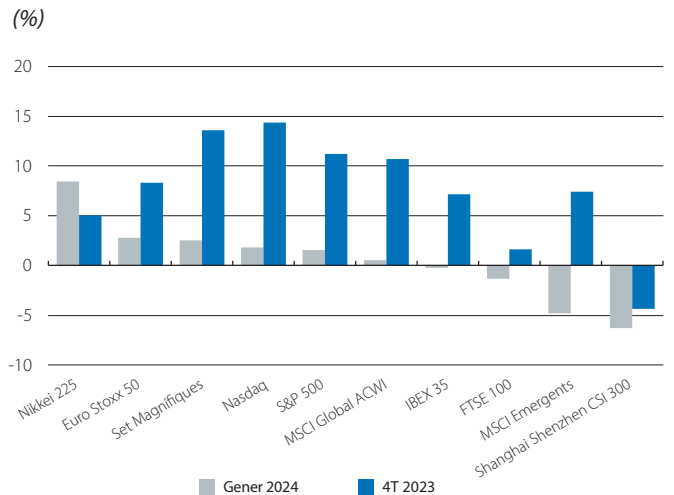
A nivell general, les borses van sumar un nou mes de guanys i van ampliar, així, el *rally* del trimestre passat, amb un sentiment inversor basat en la publicació de dades econòmiques positives i en les sorpreses generalment favorables a l'inici de la temporada de publicació dels beneficis empresarials del 4T 2023. En especial, va destacar l'alça de la borsa japonesa, que es va apuntar gairebé el 8% d'avanç per arrencar l'any, beneficiada per la perspectiva que el Banc del Japó encara trigui uns mesos a abandonar els tipus negatius. A la zona de l'euro, els resultats van ser mixtos per geografia, però el balanç general va ser positiu, i els principals parquets borsaris van avançar prop de l'1% (l'IBEX 35 espanyol i el PSI-20 portuguès van ser l'excepció i van tancar lleugerament en negatiu). Als EUA, les grans companyies tecnològiques van liderar, de nou, els guanys i van impulsar l'S&P 500 a assolir màxims històrics durant cinc sessions consecutives i a tancar el mes amb nous avanços. L'excepció al to positiu va ser la Xina, on la borsa de Shanghai va registrar pèrdues de més del 5% arran de les persistents dificultats del mercat immobiliari i d'un sentiment negatiu, accentuat després de l'ordre d'una cort a Hong Kong de dissoldre al gegant immobiliari Evergrande.

El dòlar es dona la volta. El dòlar va ser un altre actiu que va capitalitzar la narrativa i els canvis d'expectatives de tipus i, arran de les sòlides dades d'activitat als EUA i de la possibilitat que es puguin ajornar una mica les primeres baixades de la Fed, es va apreciar enfront de les principals contraparts (llevat del ien) fins a un 2%, després d'una feblesa clara al final de l'any passat. El canvi amb l'euro es va mantenir en el rang 1,08-1,09 dòlars després d'haver assolit 1,10 dòlars al desembre.

La resiliència econòmica estabilitza els preus energètics.

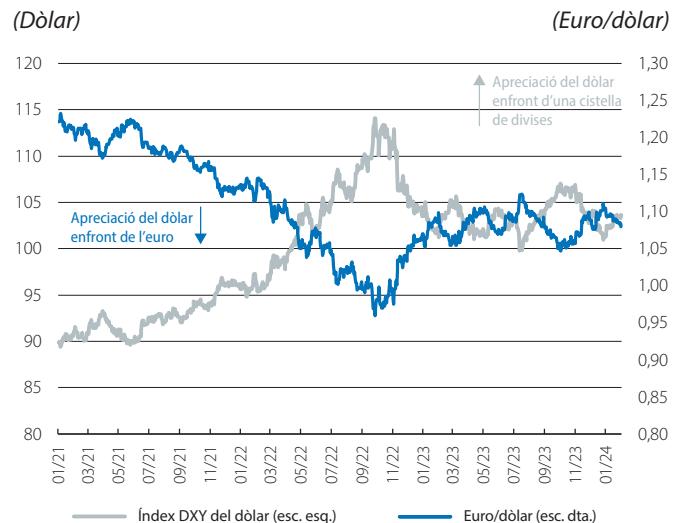
Després de tres mesos consecutius de pèrdues en els preus del petroli, al gener, el preu del barril de Brent es va mantenir relativament estable al voltant dels 80 dòlars/barril, amb el suport d'unes dades d'activitat favorables a les principals economies del món, que van ajudar a sostenir les expectatives sobre la demanda de cru, i de la incertesa mateix que generen al mercat les tensions al Pròxim Orient. Per la seva banda, el preu del gas europeu (TTF) va continuar fluctuant lleugerament per sota dels 30 euros/MWh, una cota una mica inferior a la registrada en la mitjana del 4T 2023 però encara significativament per damunt dels valors pre-pandèmia.

Funcionament dels principals índexs borsaris



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

EUA: valoració del dòlar



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

Gas i petroli: evolució del preu de l'energia



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