

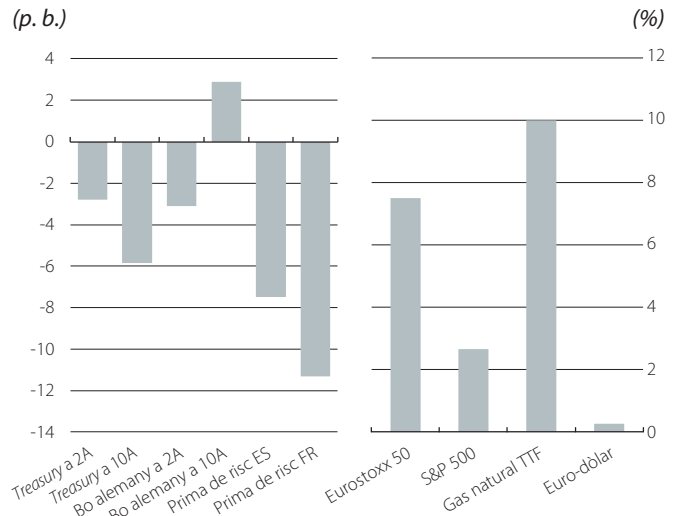
Anades i tornades als mercats financers

Un mes d'anada i tornada a gairebé tots els racons del mercat. El 2025 va començar amb un mes de contrastos: d'una banda, uns bancs centrals que van actuar en línia amb el que s'esperava (retallada de tipus del BCE de 25 p. b., sense canvis en la Fed) i van donar estabilitat al mercat. En altres actius, però, diversos factors van sacsejar el mercat: el deute sobirà i les divises van patir moviments d'anada i tornada tant per la desinflació gradual a la zona de l'euro i als EUA com pels primers moviments de política econòmica de l'Administració Trump. En renda variable, l'avanç tecnològic xinès en intel·ligència artificial amb DeepSeek va causar intenses correccions en el preu de les companyies tecnològiques de tot Occident, tot i que, en molts casos, van ser poc duradores. Al mercat de primeres matèries, per la seva banda, els preus del gas natural europeu i dels metalls preciosos van repuntar amb força. Amb tot això damunt la taula, l'inici de l'any exemplifica com els riscos polítics i geoeconòmics poden continuar dirigint el mercat.

La política monetària compleix les expectatives al gener. Així, el BCE va situar el tipus *depo* en el 2,75%, amb la cinquena rebaixa de 25 p. b. des del juny. Tot i que encara manté el nivell dels tipus d'interès en terreny restrictiu, Lagarde va mostrar confiança que els tipus continuaran baixant. Els implícits del mercat monetari apunten a una nova retallada de 25 p. b. al març i cotitzen que el tipus *depo* s'estabilitzarà entre l'1,75% i el 2,00% durant la segona meitat del 2025. Per la seva banda, la Fed va mantenir els tipus sense canvis (*fed funds* en el rang del 4,25%-4,50%), i Powell va indicar que no tenien pressa per abaixar-los i que preferien esperar i avaluar l'impacte de les mesures econòmiques de Trump. Tenint això en compte, els implícits del mercat monetari descompten que la Fed acabarà situant els tipus al voltant del 4,00% cap al final del 2025, la qual cosa implicaria entre una i dues retallades de 25 p. b. en el conjunt de l'any. El Banc del Japó, d'altra banda, va apujar els tipus en 25 p. b. (el tipus de referència se situa ara en el 0,50%) i va revisar a l'alça les previsions d'inflació. A més a més, en les últimes setmanes, diversos responsables del banc s'han mostrat disposats a continuar apujant tipus davant la perspectiva que la inflació aconsegueixi deixar enrere la feblesa de les últimes dècades d'una manera més sostinguda.

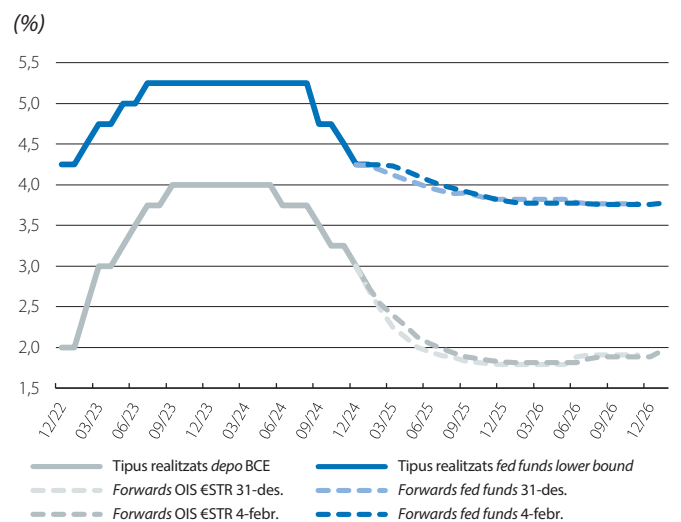
El deute sobirà busca direcció. Els tipus sobirans van començar l'any prolongant el repunt que van iniciar al desembre, en especial en els trams llargs de la corba, davant la perspectiva d'una major incertesa econòmica en el futur. Aquesta tendència es va revertir cap a la meitat del mes, després de la publicació d'unes dades de la inflació nord-americana millors del que s'esperava en la rúbrica nucli, i fins a l'última setmana, quan la retòrica proteccionista de l'Administració Trump es va intensificar. Els anuncis sobre els aranzels dels EUA es van saldar amb uns tipus d'interès sobirans a la baixa, tant als EUA com a la zona de l'euro. Així mateix, les primes de risc sobiranes de la

Funcionament mensual dels principals actius financers



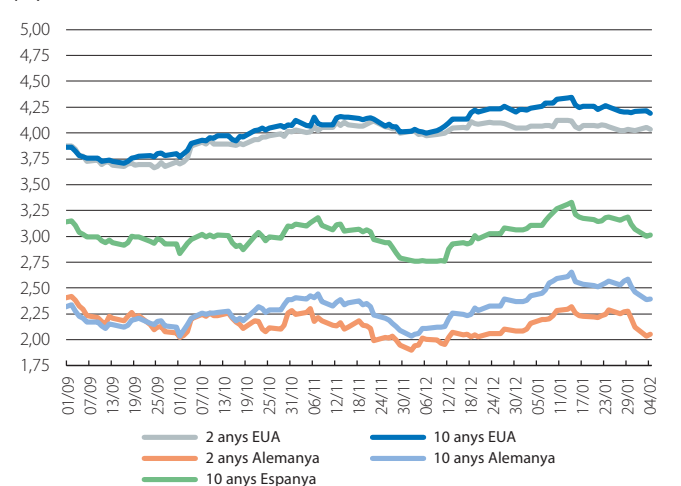
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

Expectatives del mercat sobre els tipus d'intervenció



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

Evolució dels tipus d'interès sobirans



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

perifèria es van reduir, amb un comportament relativament millor de la francesa (després que l'Ecofin avalés les recomanacions fiscals de la Comissió). Atès aquest comportament, els tipus sobirans japonesos van repuntar en el context de pujades de tipus del banc central, mentre que el deute britànic –la referència del qual a 10 anys va arribar a assolir màxims des del 2008– va registrar cessions en el mes, més intenses en els trams curts, davant la falta de dinamisme de les dades econòmiques i la moderació de la inflació subjacent.

Els mercats borsaris de les economies desenvolupades van registrar un mes de guanys generalitzats malgrat DeepSeek.

Els índexs europeus van liderar els guanys, amb el DAX alemany, el CAC francès i l'IBEX espanyol al capdavant. Així i tot, els avanços borsaris no van ser lineals, i la recta final del mes va estar marcada per caigudes generalitzades i d'entitat al sector tecnològic de tot Occident després del llançament de Deep-Seek, la qual cosa, atesa la gran capitalització del sector, va arrossegar els índexs generals. Aquestes caigudes, però, es van moderar a la majoria de companyies un cop els inversors van recalibrar l'impacte d'aquesta innovació sobre els beneficis futurs. Les borses emergents llatinoamericanes també van registrar guanys, en especial la brasilera, amb una visió dels inversors més positiva sobre les perspectives fiscals del país des de l'anunci de les retallades de despesa pública al final del 2024.

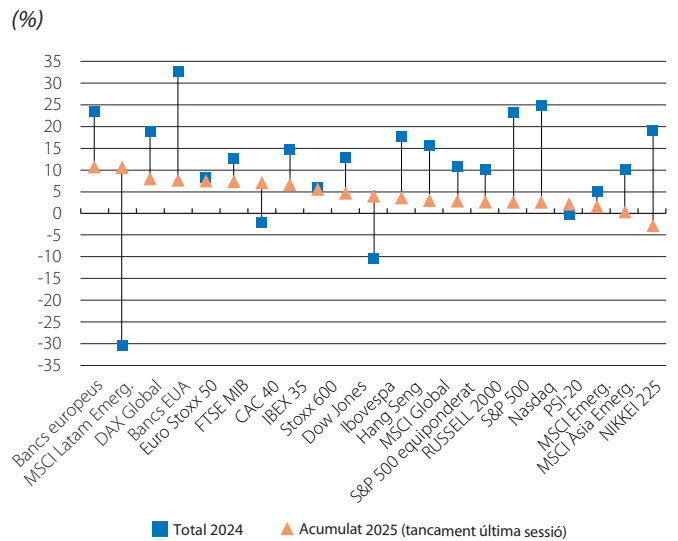
Augmenta la volatilitat entre les divises, actiu particularment exposat a l'escalada proteccionista.

El dòlar tanca el mes gairebé pla, tot i que no sense moviment, en línia amb el funcionament dels tipus sobirans i per raons anàlogues. També l'euro va tenir una evolució especular a la del dòlar, amb una certa fluctuació davant la major o la menor percepció del risc que els EUA imposi aranzels a la UE. El ien, per la seva banda, es va apreciar de manera clara enfront del dòlar, amb el suport de les expectatives de pujades de tipus del Banc del Japó. Entre les divises emergents, va destacar l'apreciació del real brasiler, en un context de recuperació dels diferents actius financers del Brasil. D'altra banda, el peso mexicà i el dòlar canadenc, que van evolucionar molt a l'una durant el mes, es van depreciar (en especial el peso) després de l'anunci d'aranzels per part de Trump, i malgrat que aquests van quedar finalment en suspens.

Repunt generalitzat en el preu de les primeres matèries.

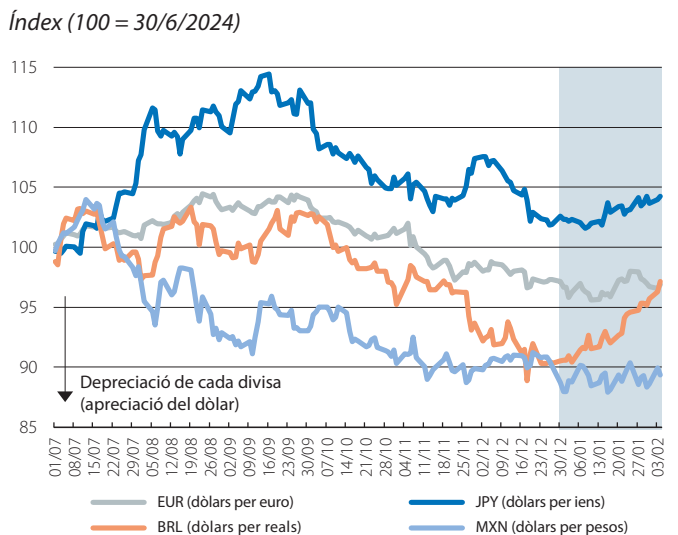
En un entorn d'increment generalitzat de preus, va destacar la pujada del gas natural a Europa: el TTF holandès va superar els 50 euros/MWh i va assolir nivells màxims des del 2023, pressionat per una reducció de les reserves europees més ràpida que en anys anteriors (tot i que continuen en nivells elevats) i en un context en què, des de l'inici de l'any, ja no flueix gas rus a través d'Ucraïna. El petroli va tancar amb lleugers avanços, mentre que els metalls preciosos van registrar avanços notables, afavorits pel seu paper d'actiu refugi en un entorn de major incertesa comercial. Finalment, les primeres matèries agrícoles també van avançar, pressionades pel risc per al subministrament que representa el temps sec a diversos països productors llatinoamericans.

Funcionament dels índexs borsaris



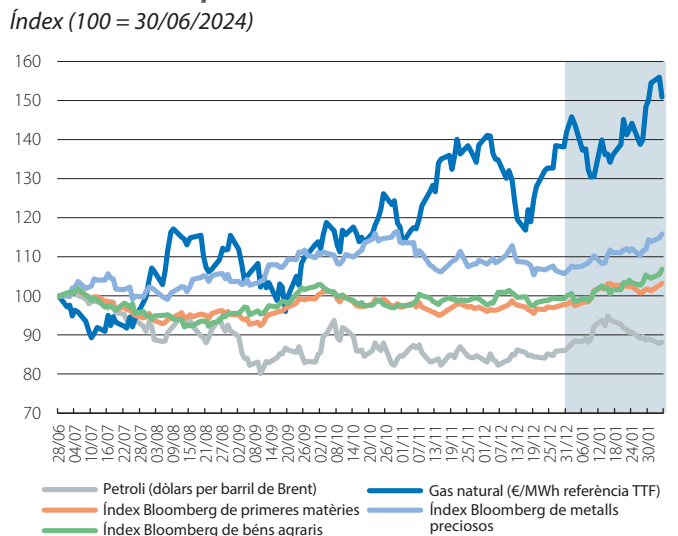
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

Evolució de divises seleccionades enfront del dòlar



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

Evolució de les primeres matèries



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