

Les CLAUS ECONÒMIQUES del MES

Les tensions comercials desestabilitzen els mercats financers

- ▶ **L'optimisme (moderat) va dominar l'ànim dels inversors** durant els primers compassos de l'any gràcies a l'aparent reconducció de les tensions comercials, el fre a l'enduriment de la política monetària dels principals bancs centrals i unes dades econòmiques globalment favorables.
- ▶ **Però en les últimes setmanes s'ha tornat a produir un gir de 180°** en els mercats financers. El detonant: l'anunci per part de l'Administració Trump d'un nou augment dels aranzels sobre les importacions xineses i la incorporació de Huawei a la llista d'empreses que requereixen d'«autorització» governamental per a l'adquisició de components i tecnologia dels EUA (encara que no de forma immediata). Xina va respondre amb un nou augment dels aranzels a importacions procedents dels EUA i ha deixat entreveure que podria limitar les exportacions de terres rares als EUA. En paral·lel, a més, els EUA van amenaçar Mèxic amb pujar els aranzels fins al 25% sinó millorava el control de les seves fronteres (encara que aquest front sembla haver-se reconduït, finalment).
- ▶ **El reajustament d'expectatives** dels inversors ha estat molt destacable. Ara temen que les tensions comercials persisteixin durant més temps i que puguin acabar tenint un impacte notable sobre l'activitat econòmica. Aquest temor l'ha compartit públicament l'FMI i diversos membres de la Fed i del BCE. Tot això **s'ha traduït en un repunt de l'avversió al risc i la volatilitat**, la qual cosa ha augmentat la preferència pels actius considerats refugi, com el deute sobirà dels EUA i Alemanya, el dòlar i l'or, i ha comportat marcades correccions borsàries.

Inversió de la corba de tipus i risc de recessió

- ▶ **L'increment de la demanda d'actius considerats més segurs** ha empès els tipus d'interès sobirans a 10 anys dels EUA i Alemanya a nivells mínims: el Bund se situa al voltant del -0,20% i el 10 anys americà al voltant del 2,15%.

11 de juny de 2019

- ▶ A més, **la corba sobirana nord-americana ha tornat a invertir-se**, amb un tipus d'interès a 10 anys clarament per sota del tipus sobirà a 3 mesos, la qual cosa històricament ha ofert un senyal anticipat de recessió (veieu el gràfic adjunt). **Hi ha diversos factors que matisen el senyal d'alarma** que envia la inversió de la corba: part del descens dels tipus a llarg termini es deu a la caiguda de la prima de risc temporal; la inversió és menys intensa que en episodis anteriors; i la inversió es deu, sobretot, a la reevaluació d'un risc geopolític (que pot tornar a canviar de forma sobtada).
- ▶ **Destaca que, en aquest context, la prima de risc espanyola ha continuat descendant** i se situa al voltant dels 80 punts bàsics. La rendibilitat del bonus a 10 anys, que se situa en el 0,60%, ha assolit un mínim històric. En canvi, la prima de risc italiana s'ha tornat a tensionar i se situa al voltant dels 260 punts bàsics, després de les discrepàncies que han tornat a mostrar el Govern italià i la Comissió Europea al voltant de la política fiscal a dur a terme.

Els propers passos dels bancs centrals, de nou, en el punt de mira

- ▶ **Fed: de la Greenspan put, a la Powell put.** La reacció de la Fed davant el canvi d'escenari no s'ha fet esperar i ha estat força clara: diversos membres del FOMC, i el mateix J. Powell, han apuntat que baixarien els tipus d'interès si el conflicte comercial posés en risc la continuïtat de l'expansió econòmica nord-americana. Això ha produït un fort canvi d'expectatives sobre la futura actuació de la Fed, i ara els mercats financers descompten que baixarà tipus d'interès entre 3 i 4 ocasions abans de desembre de 2020. Aquesta creença, segurament exagerada, ha estat clau per frenar la caiguda de la borsa.
- ▶ **Preocupació creixent per la quantitat i la qualitat del deute corporatiu a EUA.** L'entorn de baixos tipus d'interès, juntament amb el creixement dels beneficis empresarials, ha propiciat un fort augment del deute corporatiu, que ja es troba a prop dels nivells de 2007, i que està anant acompanyat d'una presa de riscos més gran. De moment, això no sembla que pugui ser el catalitzador d'un deteriorament de l'economia dels EUA, però la fa menys resistent davant eventuais xocs. D'altra banda, això pot limitar el gir expansiu de la política monetària, ja que podria estimular encara més l'excessiva presa de riscos.
- ▶ **La incertesa porta el BCE a realitzar ajustos en el seu escenari macro.** El BCE manté una visió raonablement positiva de l'escenari a mig termini i no ha modificat substancialment les seves previsions econòmiques, però ha assenyalat que els indicadors continuen apuntant a ritmes de creixement modestos en el curt termini i ha emfatitzat que les incerteses que planegen sobre l'escenari (com les

11 de juny de 2019

tensions geopolítiques) s'han perllongat i fins i tot s'han intensificat, especialment en l'àmbit comercial.

► **El BCE torna a reorientar la seva política monetària en clau acomodaticia:**

- o Posposa la data orientativa de la primera pujada de tipus fins a mitjans de 2020 (abans la situava al desembre de 2019).
- o Reitera que seguirà reinvertint els venciments dels actius que manté en el seu balanç per un llarg període de temps (més enllà de la primera pujada de tipus d'interès).
- o Apunta que està preparat per actuar amb totes les eines necessàries en cas que l'escenari ho requereixi (incloent reduccions del tipus de la facilitat de dipòsits i noves compres d'actius).
- o Concreta unes condicions relativament favorables per a la nova ronda d'injeccions de liquiditat (TLTRO): el cost oscil·larà entre el tipus refi + 10 p. b. i el tipus depo + 10 p. b., segons es compleixin certs objectius de concessió de crèdit.

Oriol Aspachs

Director d'Estudis de CaixaBank Research

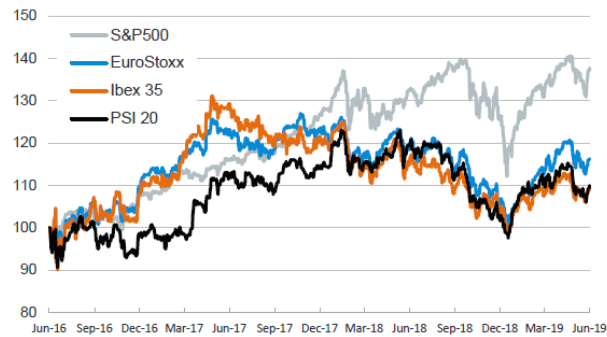
www.caixabankresearch.com

"Les claus econòmiques del mes" és una publicació de CaixaBank Research i el Cercle d'Economia, que conté informacions i opinions que procedeixen de fonts que considerem fiables. Aquest document té un propòsit merament informatiu, per la qual cosa CaixaBank i el Cercle d'Economia no es responsabilitza en cap cas de l'ús que se'n pugui fer. Les opinions i les estimacions són pròpies de CaixaBank Research i el Cercle d'Economia, i poden estar subjectes a canvis sense notificació prèvia.

11 de juny de 2019

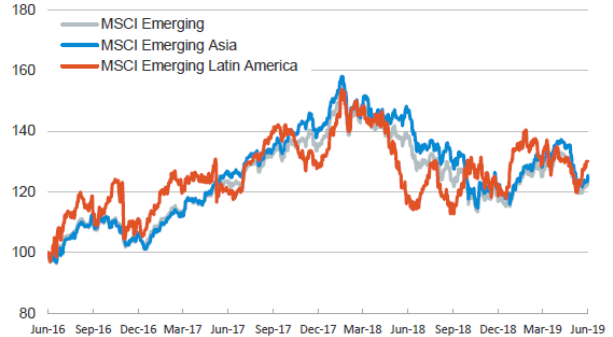
Main advanced stock markets

Index (100=Three years ago)



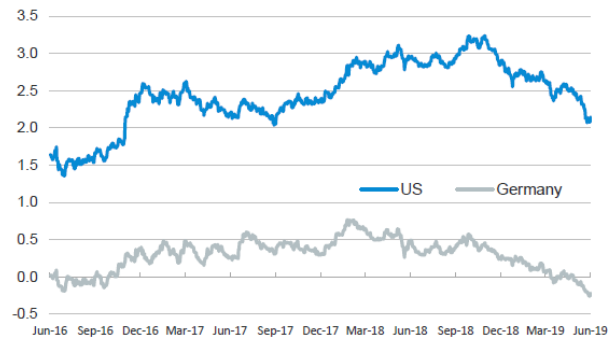
Emerging economies stock markets

Index (100=Three years ago)



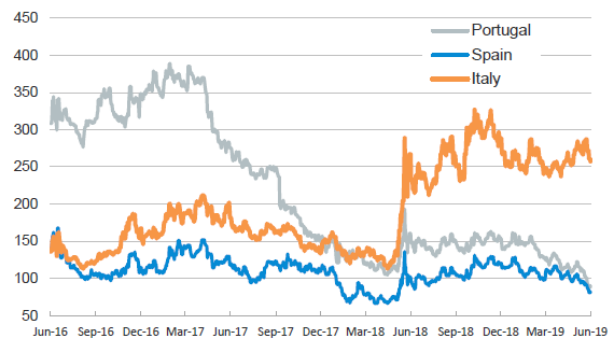
Yield on 10-year public debt: U.S. and Germany

(%)



Risk Premium on 10-year debt: Italy, Spain, and Portugal

(basis points)



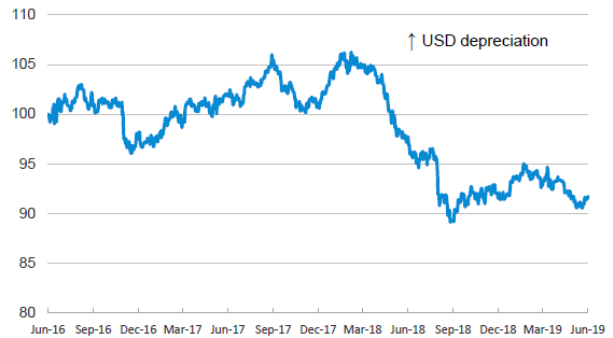
Exchange rate: EUR/USD

(Dollars per euro)



Exchange rate: Emerging economies Index

Index (100=Three years ago)



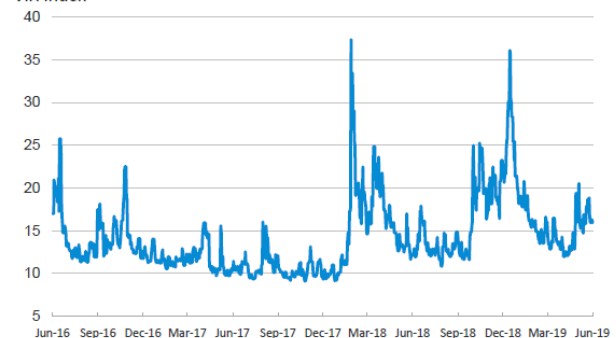
Brent oil price

(US\$/barrel)



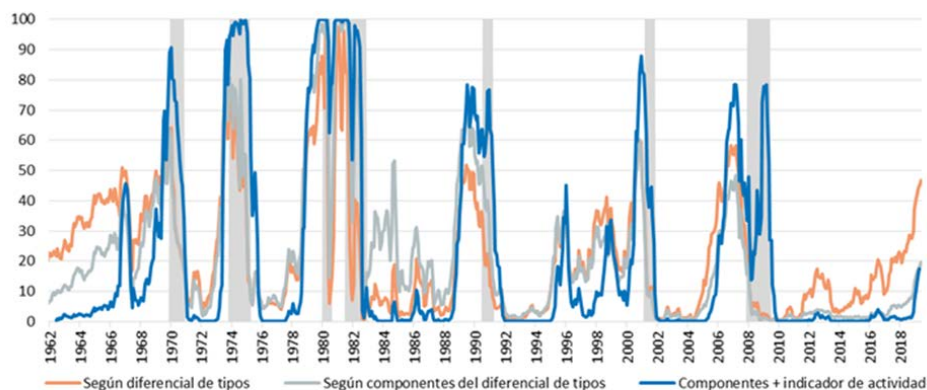
Implied volatility on US stock markets

VIX Index



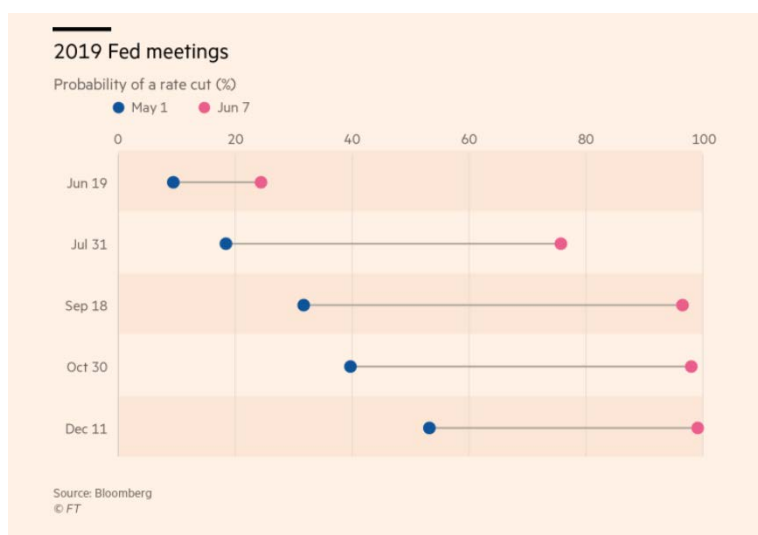
11 de juny de 2019

EE. UU.: Probabilidad de recesión según la curva de tipos (%)



Nota: Las áreas sombreadas denotan los periodos de recesión.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg, Reserva Federal de Nueva York y NBER.



BCE: previsiones económicas (junio 2019)

	2019	2020	2021
Crecimiento PIB	1,2 (1,1)	1,4 (1,6)	1,4 (1,5)
Inflación general	1,3 (1,2)	1,4 (1,5)	1,6 (1,6)
Inflación subyacente	1,1 (1,2)	1,4 (1,4)	1,6 (1,6)

Nota: Entre paréntesis, previsiones anteriores.

11 de juny de 2019

"Les claus econòmiques del mes" és una publicació de CaixaBank Research i el Cercle d'Economia, que conté informacions i opinions que procedeixen de fonts que considerem fiables. Aquest document té un propòsit merament informatiu, per la qual cosa CaixaBank i el Cercle d'Economia no es responsabilitza en cap cas de l'ús que se'n pugui fer. Les opinions i les estimacions són pròpies de CaixaBank Research i el Cercle d'Economia, i poden estar subjectes a canvis sense notificació prèvia.