

Polítiques monetàries i mercats financers

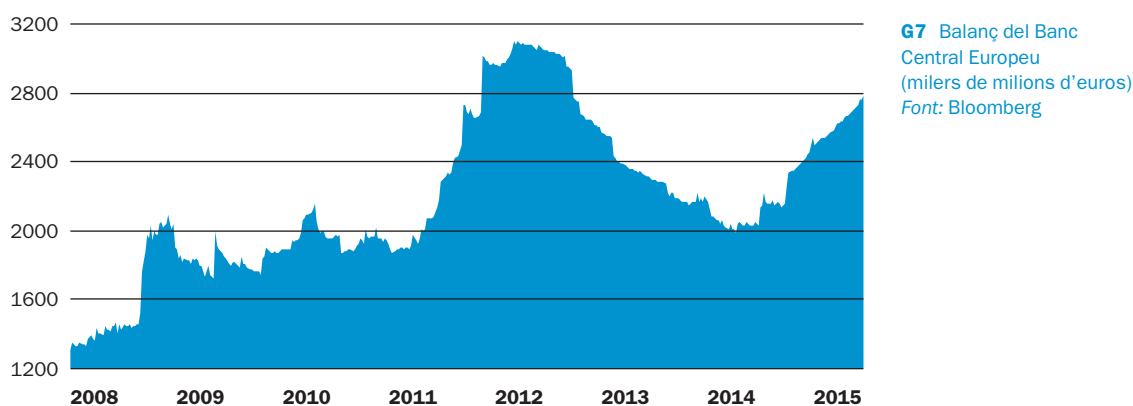
La política monetària dels principals bancs centrals ha continuat sent acomodatícia. A la zona euro, el BCE va ampliar el març el seu programa de compra d'actius privats, per passar a adquirir també deute públic. Aquest nou programa va incorporar compres mensuals d'actius per un import de 60 milers de milions d'euros. A la reunió de desembre, el BCE va prolongar aquest programa sis mesos, fins al març de 2017, i, a més, va reduir el tipus marginal de dipòsit fins al -0,30%. La política monetària del BCE ha portat el tram curt de la corba alemanya a romandre en terreny negatiu durant tot l'any. De fet, la rendibilitat del bo alemany a dos anys s'ha situat en mínims històrics. Als Estats Units, la Fed, en la reunió de desembre, va augmentar el tipus d'interès de referència per primer cop en nou anys, fins al 0,25-0,50%. La millora en les condicions del mercat laboral va motivar aquesta decisió. Al Regne Unit, el Banc d'Anglaterra ha mantingut inalterat el tipus rector en el 0,50% i l'estoc d'actius adquirit sota el seu programa de compres, en 375 milions de lliures. Finalment, al Japó, el banc central ha mantingut sense canvis els volums de compres mensuals d'actius. En la reunió de desembre va modificar qualitativament algunes de les característiques del programa de compra d'actius per facilitar-ne la implementació (G7).

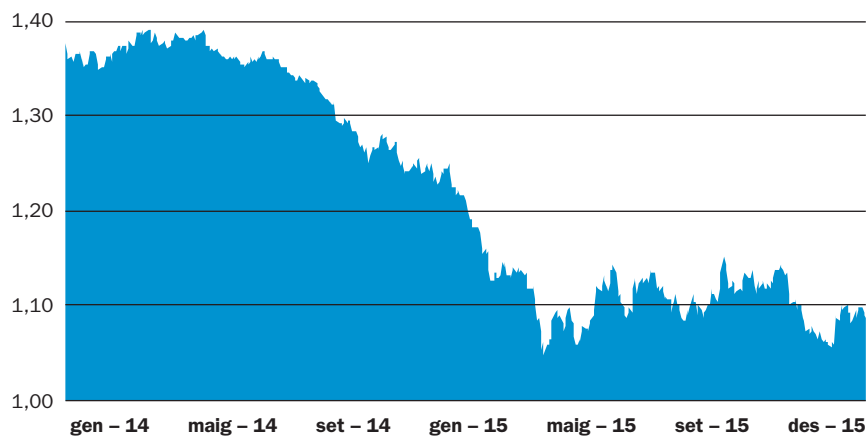
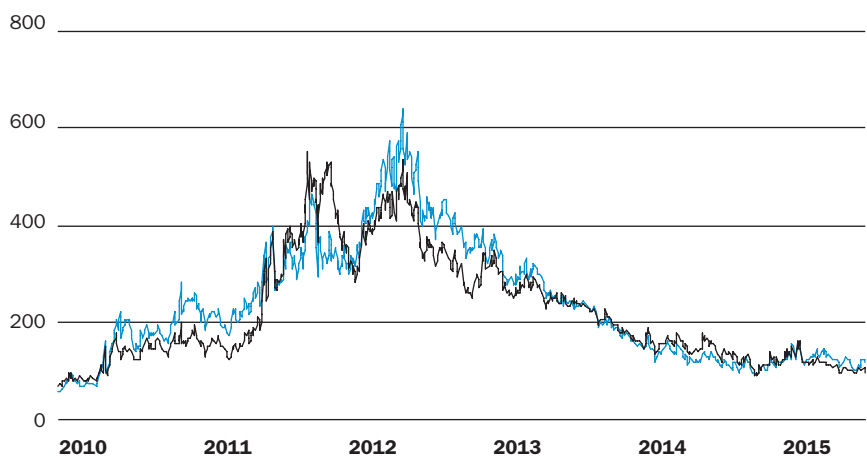
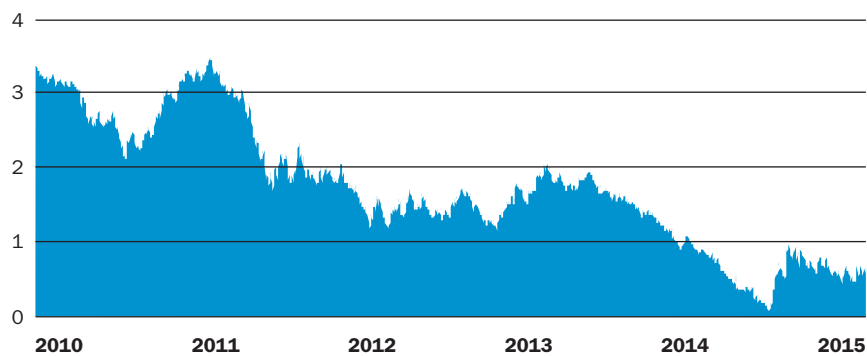
En els mercats de deute públic a llarg termini dels Estats Units i Alemanya, les rendibilitats s'han mantingut molt reduïdes i han finalitzat l'any en nivells només lleugerament superiors als de 2014. Aquests actius han trobat suport en les reduïdes inflacions, el caràcter acomodatíci de les polítiques monetàries i els dubtes sobre el creixement econòmic global. La rendibilitat del bo alemany va registrar nous mínims històrics el mes d'abril, un moviment que va trobar suport en l'inici del programa de compres del BCE i en la incertesa respecte de Grècia. La rendibilitat del bo alemany a deu anys, després de situar-se prop del 0,0%, va experimentar un important i històric moviment a l'alça explicat, en part, per les idiosincràsies del funcionament del mercat de deute públic. Aquest moviment es va anar dissipant parcialment al llarg de la segona meitat d'any. A la perifèria europea, el deute públic ha continuat trobant suport en la política

monetària del BCE, com es va posar de manifest en el limitat repunt de les primes de risc de país en els moments de més incertesa sobre Grècia. D'altra banda, les agències de qualificació creditícia han introduït noves millores en el *rating* d'aquests països. En el conjunt de l'any, les primes de risc s'han reduït a Itàlia i Portugal, mentre que a Espanya ha finalitzat en nivells una mica superiors als de 2014. La incertesa política a Espanya, davant les diferents cites electorals, ha contribuït al pitjor comportament relatiu de l'actiu. En tot cas, la rendibilitat del deute públic de tots aquests països ha marcat nous mínims històrics (G8 i G9).

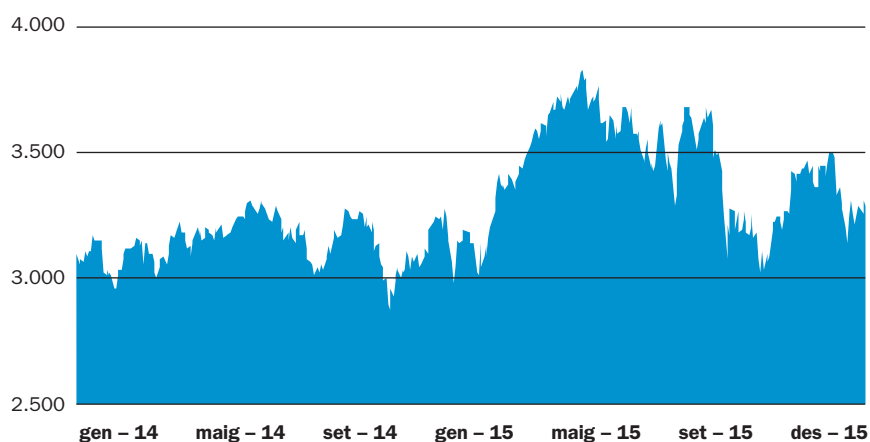
En els mercats de divises, l'euro s'ha tornat a depreciar de manera destacable respecte al dòlar i la lliura esterlina. El gruix del moviment es va produir el primer trimestre, coincidint amb l'anunci del programa de compra de deute públic per part del BCE. Per la seva banda, el ien, en la seva cotització respecte al dòlar, ha finalitzat l'any en nivells similars als de 2014. Les sortides de capitals de l'economia japonesa, en un context en què diversos inversors domèstics han diversificat les seves carteres per donar més pes als actius estrangers, han exercit pressions depreciadores sobre el ien. D'altra banda, durant la inestabilitat financera de l'estiu, el ien va funcionar com un actiu refugi i es va revalorar (G10).

En relació amb els mercats de renda variable, els índexs europeus han comptat amb el suport de les mesures de política monetària del BCE. Durant l'estiu, tant els índexs a Europa com als Estats Units van ser severament castigats arran dels dubtes sobre el creixement econòmic global. En el conjunt de l'any, als Estats Units, l'S&P 500 ha augmentat, en euros, més d'un 10%, tot i que aquesta millora s'explica, exclusivament, per l'apreciació del dòlar. A Europa, per la seva banda, l'EURO STOXX 50 ha avançat prop d'un 4%, encara que amb un comportament heterogeni per països. Així, l'IBEX 35 ha finalitzat per sota dels nivells de 2014, amb una caiguda de prop del 7%, mentre que el DAX alemany, malgrat l'escàndol de Volkswagen, ha registrat un avanç de prop del 10% (G11).

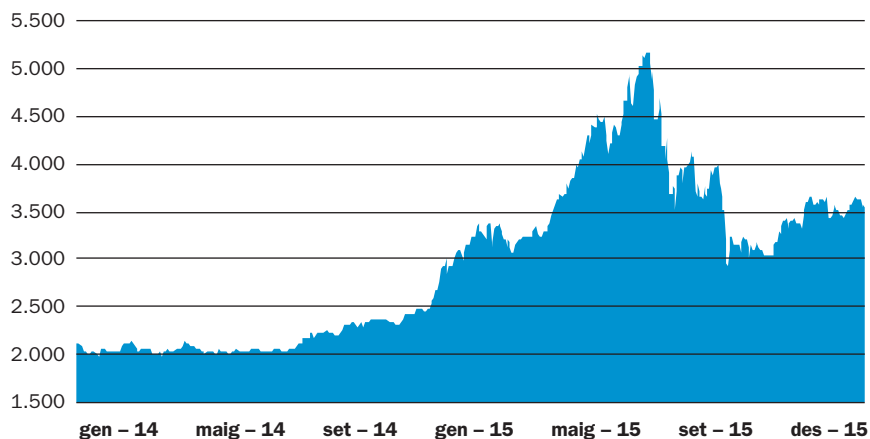




Finalment, els mercats financers dels països emergents han mantingut una elevada volatilitat i van ser severament castigats durant l'estiu, amb fortes depreciacions canviàries i una abrupta caiguda de la borsa a la Xina. L'elevada volatilitat ha estat relacionada amb els dubtes respecte a l'abast de la desacceleració econòmica a la Xina, la inestabilitat política en alguns països, els reduïts preus de les matèries primeres i les preocupacions respecte a una possible pujada del tipus d'interès de referència als Estats Units. En aquest context de fortes depreciacions canviàries, alguns bancs centrals s'han vist forçats a dur a terme increments en els seus tipus d'interès oficials per evitar un desancoratge de les expectatives d'inflació. Per la seva banda, Standard & Poor's i Fitch van retirar el grau d'inversió al deute sobirà del Brasil en moneda estrangera, un nivell que mantenien des de 2008 (G12).



G11 EURO STOXX 50
Font: Bloomberg



G12 Borsa de Xangai (índex)
Font: Bloomberg