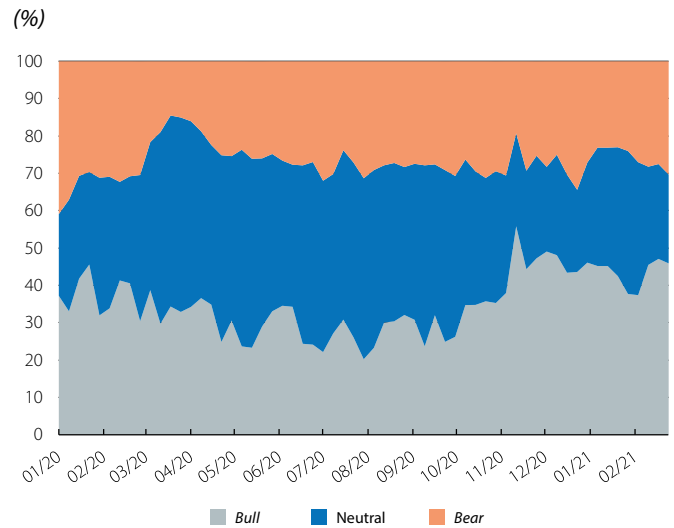


## Los mercados financieros reevalúan el escenario

**Los inversores apuestan por la reflación.** En lo que va de año, las cotizaciones financieras se han ido ajustando a lo que se ha llamado un escenario de reflación, es decir, la expectativa de que la actividad económica mundial se reactive de manera sostenida y que la inflación deje atrás su debilidad y se muestre más dinámica, ambas respaldadas por los estímulos fiscales y monetarios. Así, por un lado, el optimismo sobre el crecimiento económico ha empujado al alza a las bolsas y otros activos de riesgo, como las materias primas, mientras que, por el otro, las expectativas de mayor inflación se han trasladado a un aumento de los tipos de interés de mercado, especialmente en los tramos largos de las curvas. Aunque a corto plazo la economía mundial sigue muy condicionada por la pandemia, este reajuste de las expectativas de los inversores ganó velocidad en los mercados financieros en febrero y dio lugar a repuntes notables de los tipos de interés soberanos y a incrementos significativos de la mayoría de los precios de materias primas. Además, en las bolsas este reajuste favoreció a los sectores más sensibles al ciclo económico, quienes empujaron al alza a los principales índices bursátiles mientras las cotizaciones de otros sectores mostraban algo más de titubeo. Inicialmente, los principales bancos centrales no se mostraron preocupados por el repunte de los tipos de interés de mercado, señalando que el movimiento refleja una mejora en las perspectivas económicas, pero cuando también se empezaron a tensionar los tipos en términos reales, en un mes sin reuniones de política monetaria, distintos miembros de la Fed y el BCE aprovecharon sus intervenciones públicas para recordar la necesidad y la intención de mantener unas condiciones financieras acomodaticias en un entorno económico que sigue siendo frágil e incierto.

**Los tipos de interés del treasury repuntan a niveles previos a la pandemia.** Empujados por las expectativas de reflación en los mercados financieros, los tipos de interés de los bonos soberanos de EE. UU. (los llamados *treasuries*) repuntaron con fuerza en febrero, principalmente en los vencimientos a medio y largo plazo, dando continuidad al alza registrada en enero y acercándose a niveles previos a la pandemia. Buena parte del incremento en lo que va de año venía aupado por un aumento en las expectativas de inflación, con las miradas de los inversores centradas en la propuesta de un nuevo paquete fiscal por parte de la Administración Biden. Sin embargo, desde mediados de febrero, los tipos de interés nominales siguieron subiendo mientras las expectativas de inflación se suavizaban, tensionando a los tipos de interés reales, que hasta el momento habían registrado un comportamiento relativamente estable. Ante este tensionamiento, el presidente de la Fed, Jerome Powell, aprovechó su comparecencia regular ante el Senado de EE. UU. para reiterar la intención del banco central de mantener una política monetaria acomodaticia y recordar que la recuperación económica de EE. UU. tardará tiempo en acercarse a los objetivos de la Fed.

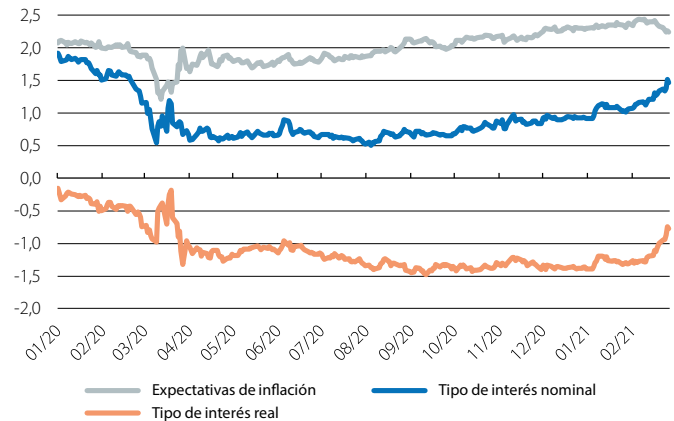
### EE.UU.: sentimiento del mercado



**Nota:** Porcentaje de inversores que responden a la encuesta de American Association of Individual Investors sobre su sentimiento: optimista (bull), pesimista (bear) o neutral.  
**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

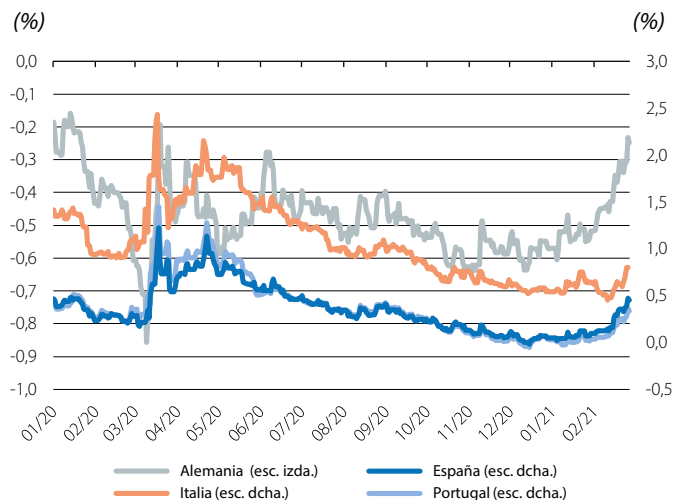
### EE. UU.: tipos de interés y expectativas de inflación

Tipo de interés del bono a 10 años (%)  
Forward de inflación a 5 años en 5 años (%)



**Nota:** El tipo de interés real es resultado de restar las expectativas de inflación del tipo de interés nominal.  
**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

### Eurozona: tipos de interés de la deuda soberana a 10 años



**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

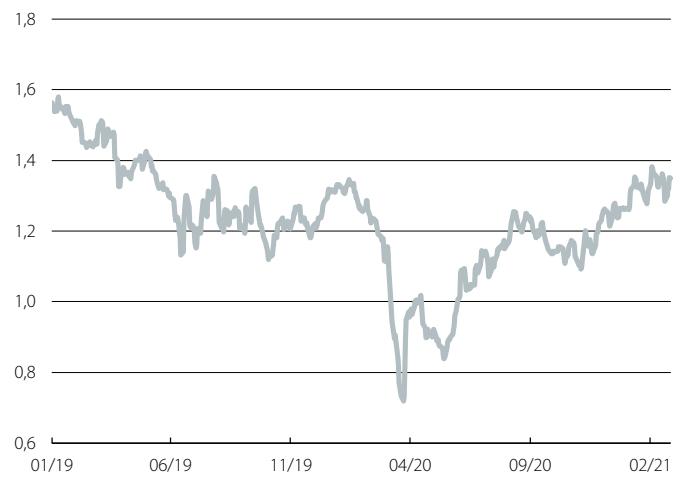
**En Europa, los tipos de interés soberanos europeos también recogen el optimismo del escenario a medio plazo.** El aumento de los tipos de interés observado en la curva de tipos de EE. UU. arrastró al alza a los tipos de interés de largo plazo de la eurozona, tanto en el núcleo como en la periferia. Al igual que ocurrió en EE. UU., los tipos de interés reales europeos también empezaron a tensionarse en febrero y distintos miembros del BCE salieron a mandar mensajes tranquilizadores, apuntando que desde la entidad se está siguiendo de cerca el movimiento, reiterando la necesidad de mantener unas condiciones financieras ampliamente acomodaticias y recordando que el banco central tiene la capacidad y la voluntad para actuar si estas se empiezan a endurecer. Entre tanto, en la periferia de la eurozona las primas de riesgo de España y Portugal se mantuvieron contenidas, a pesar de sufrir una ligera ampliación, mientras que la de Italia continuó disminuyendo tras la formación del nuevo Gobierno, con Mario Draghi como primer ministro, y llegó a situarse puntualmente por debajo de los 100 p. b. (en mínimos no vistos desde 2015).

**La rotación sectorial marca el ritmo en las bolsas.** Los principales índices bursátiles comenzaron el mes con fuertes subidas, motivadas por unos beneficios empresariales en el 4T 2020 por encima de lo esperado y animadas por la resiliencia de la actividad económica y la expectativa de que esta se reactive más sostenidamente en los próximos trimestres. Así, se observó un mejor desempeño bursátil de los sectores más sensibles al ciclo económico. Sin embargo, el brusco ascenso de los tipos soberanos a ambos lados del Atlántico generó dudas entre los inversores del mercado de renta variable. Con todo ello, el mayor peso de los sectores cíclicos en los índices de la eurozona hizo que concluyeran el mes con alzas generalizadas (EuroStoxx 50 +4,5%, DAX +2,6%, CAC +5,6%, MIB +5,9%, Ibex 35 +6,0% y PSI-20 -1,9%), mientras que en EE. UU. la composición sectorial fue menos favorable y los índices cerraron con un tono más mixto (S&P 500 +2,6% y Nasdaq -0,1%). En los países emergentes, por su parte, las bolsas registraron pérdidas generalizadas en América Latina (-3,1%) y un tono más cauto en Asia emergente (+0,9%) debido a la inquietud sobre el repunte de los tipos de interés estadounidenses.

**El ascenso de las materias primas alimenta las expectativas inflacionistas.** El optimismo sobre la recuperación de la actividad a nivel global también se extendió al mercado de materias primas, donde el petróleo y los metales industriales protagonizaron los principales avances, aislados de los temores de los inversores. De una parte, el precio del Brent ascendió hasta tocar, brevemente y por primera vez en 13 meses, los 67 dólares por barril, respaldado, por el lado de la oferta, en el soporte permanente de los recortes de producción de la OPEP y sus aliados y el descenso puntual de los inventarios en EE. UU. (en medio de una ola de frío), y favorecido por la revisión al alza de las expectativas de la demanda de crudo para los próximos trimestres. De otra parte, los metales industriales también se sumaron a la corriente alcista. El cobre, indicador adelantado de la actividad del sector industrial y vehículo de las presiones alcistas sobre la inflación, se encareció un 15% en el mes, seguido del aluminio y el níquel.

**Eurozona: expectativas de inflación de mercado**

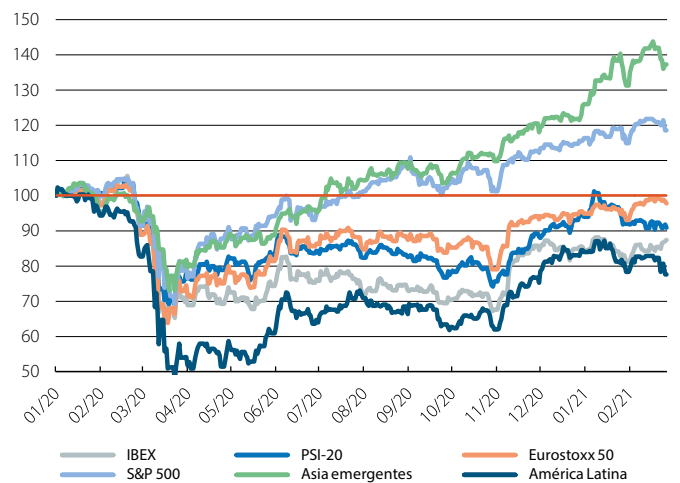
Forward de inflación a 5 años en 5 años (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

**Principales bolsas internacionales**

Índice (100 = enero 2020)

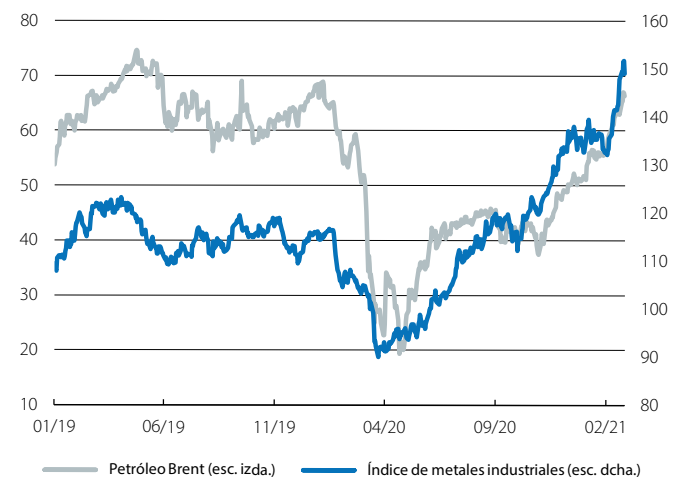


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

**Precio del petróleo y de los metales industriales**

(Dólares por barril)

(Índice de precios en dólares)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.