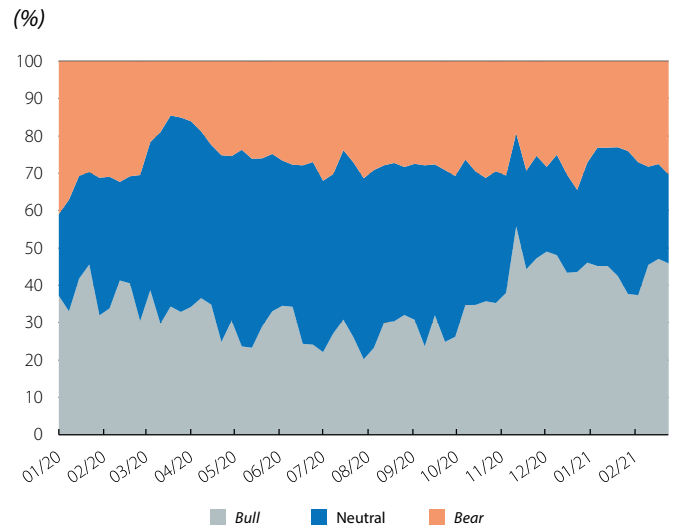


## Els mercats financers reavaluen l'escenari

**Els inversors aposten per la reflació.** Des de l'inici d'enguany, les cotitzacions financeres s'han anat ajustant a un escenari que s'ha anomenat de reflació, és a dir, l'expectativa que l'activitat econòmica mundial es reactivi de manera sostinguda i que la inflació deixi enrere la feblesa i es mostri més dinàmica, amb el suport en els dos casos dels estímuls fiscals i monetaris. Així, d'una banda, l'optimisme sobre el creixement econòmic ha empès a l'alça les borses i altres actius de risc, com les primeres matèries, mentre que, de l'altra, les expectatives d'una inflació més elevada s'han traslladat a un augment dels tipus d'interès de mercat, en especial en els trams llargs de les corbes. Malgrat que, a curt termini, l'economia mundial continua molt condicionada per la pandèmia, aquest reajustament de les expectatives dels inversors va guanyar velocitat als mercats financers al febrer i va generar repunts notables dels tipus d'interès sobirans i increments significatius de la majoria dels preus de les primeres matèries. A més a més, a les borses, aquest reajustament va afavorir els sectors més sensibles al cicle econòmic, els quals van empènyer a l'alça els principals índexs borsaris, mentre que les cotitzacions d'altres sectors mostraven una mica més de vacil·lacions. Inicialment, els principals bancs centrals no es van mostrar preocupats pel repunt dels tipus d'interès de mercat i van afirmar que el moviment reflecteix una millora en les perspectives econòmiques, però, quan també es van començar a tensionar els tipus en termes reals, en un mes sense reunions de política monetària, diferents membres de la Fed i del BCE van aprofitar les seves intervencions públiques per recordar la necessitat i la intenció de mantenir unes condicions financeres acomodaticies en un entorn econòmic que continua sent fràgil i incert.

**Els tipus d'interès del treasury repunten fins a nivells previs a la pandèmia.** Empesos per les expectatives de reflació als mercats financers, els tipus d'interès dels bons sobirans dels EUA (els anomenats *treasuries*) van repuntar amb força al febrer (principalment en els venciments a mitjà i a llarg termini), van donar continuïtat a l'alça registrada al gener i es van acostar als nivells previs a la pandèmia. Amb les mirades dels inversors centrades en la proposta d'un nou paquet fiscal per part de l'Administració Biden, la millora de les expectatives d'inflació va impulsar aquest increment. No obstant això, des de mitjan febrer, els tipus d'interès nominals van continuar pujant mentre les expectatives d'inflació se suavitzaven i van tensionar els tipus d'interès reals, que, fins llavors, havien registrat un comportament relativament estable. Davant aquest tensionament, el president de la Fed, Jerome Powell, va aprofitar la seva compareixença regular davant el Senat dels EUA per reiterar la intenció del banc central de mantenir una política monetària acomodaticia i va recordar que la recuperació econòmica dels EUA trigarà temps a acostar-se als objectius de la Fed.

### EUA: sentiment del mercat

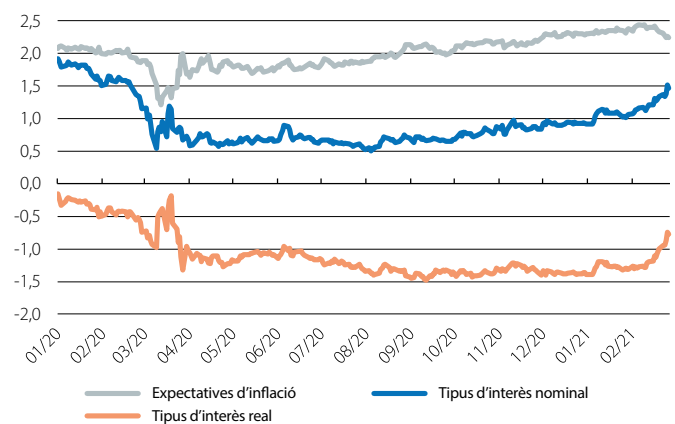


**Nota:** Percentatge d'inversors que responen l'enquesta de l'American Association of Individual Investors sobre el seu sentiment: optimista (bull), pessimista (bear) o neutral.  
**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

### EUA: tipus d'interès i expectatives d'inflació

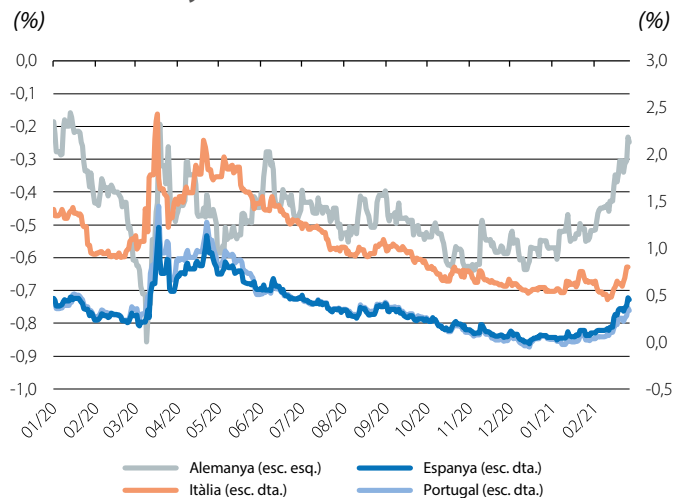
Tipus d'interès del bo a 10 anys (%)

Forward d'inflació a 5 anys d'aquí a 5 anys (%)



**Nota:** El tipus d'interès real és el resultat de restar les expectatives d'inflació del tipus d'interès nominal.  
**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

### Zona de l'euro: tipus d'interès del deute sobirà a 10 anys



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

**A Europa, els tipus d'interès sobirans europeus també recullen l'optimisme de l'escenari a mitjà termini.** L'augment dels tipus d'interès observat en la corba de tipus dels EUA va arrossegar a l'alça els tipus d'interès a llarg termini de la zona de l'euro, tant al nucli com a la perifèria. Com als EUA, els tipus d'interès reals europeus també es van començar a tensionar al febrer, i diferents membres del BCE van sortir a enviar missatges tranquil·litzadors, van apuntar que, des de l'entitat, se segueix de prop el moviment, van reiterar la necessitat de mantenir unes condicions financeres àmpliament acomodatives i van recordar que el banc central té la capacitat i la voluntat d'actuar si aquestes condicions es comencen a endurir. Mentrestant, a la perifèria de la zona de l'euro, les primes de risc d'Espanya i de Portugal es van mantenir contingudes, tot i patir una lleugera ampliació, mentre que la d'Itàlia va continuar disminuint després de la formació del nou Govern, amb Mario Draghi com primer ministre, i es va arribar a situar de manera puntual per sota dels 100 p. b. (en mínims no vistos des del 2015).

**La rotació sectorial marca el ritme a les borses.** Els principals índexs borsaris van començar el mes amb fortes pujades, motivades per uns beneficis empresarials en el 4T 2020 per damunt del que s'esperava i animades per la resiliència de l'activitat econòmica i per l'expectativa que l'activitat es reactivi de forma més sostinguda en els propers trimestres. Així, es va observar un comportament borsari més positiu dels sectors més sensibles al cicle econòmic. No obstant això, l'ascens sobtat dels tipus sobirans a banda i banda de l'Atlàntic va generar dubtes entre els inversors del mercat de renda variable. Així i tot, el major pes dels sectors cíclics en els índexs de la zona de l'euro va fer que acabessin el mes amb alces generalitzades (EuroStoxx 50, el +4,5%; DAX, el +2,6%; CAC, el +5,6%; MIB, el +5,9%; Ibex 35, el +6,0%, i PSI-20, el -1,9%), mentre que, als EUA, la composició sectorial va ser menys favorable, i els índexs van tancar amb un to més mixt (S&P 500, el +2,6% i Nasdaq, el -0,1%). Als països emergents, per la seva banda, les borses van registrar pèrdues generalitzades a l'Amèrica Llatina (el -3,1%) i un to més caut a l'Àsia emergent (el +0,9%), a causa de la inquietud sobre el repunt dels tipus d'interès nord-americans.

**L'ascens de les primeres matèries alimenta les expectatives inflacionistes.** L'optimisme sobre la recuperació de l'activitat a nivell global també es va estendre al mercat de primeres matèries, on el petroli i els metalls industrials, aïllats dels temors dels inversors, van protagonitzar els principals avanços. D'una banda, el preu del Brent va pujar fins a tocar, breument i per primera vegada en 13 mesos, els 67 dòlars per barril, afavorit, pel costat de l'oferta, pel suport permanent de les retallades de producció de l'OPEP i els seus aliats, pel descens puntual dels inventaris als EUA (enmig d'una onada de fred) i per la revisió a l'alça de les expectatives de la demanda de cru per als propers trimestres. De l'altra, els metalls industrials també es van sumar al corrent alcista. El coure, indicador avançat de l'activitat del sector industrial i vehicle de les pressions alcistes sobre la inflació, es va encarrir el 15% en el mes, seguit de l'alumini i del níquel.

**Zona de l'euro: expectatives d'inflació de mercat**

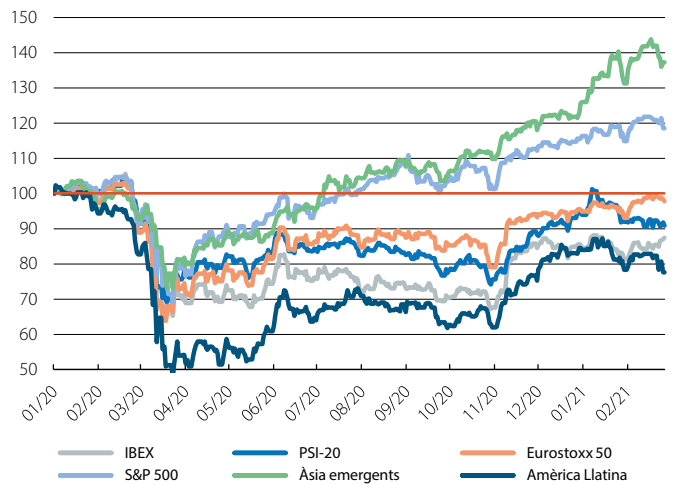
Forward d'inflació a 5 anys d'aquí a 5 anys (%)



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

**Principals borses internacionals**

Índex (100 = gener 2020)

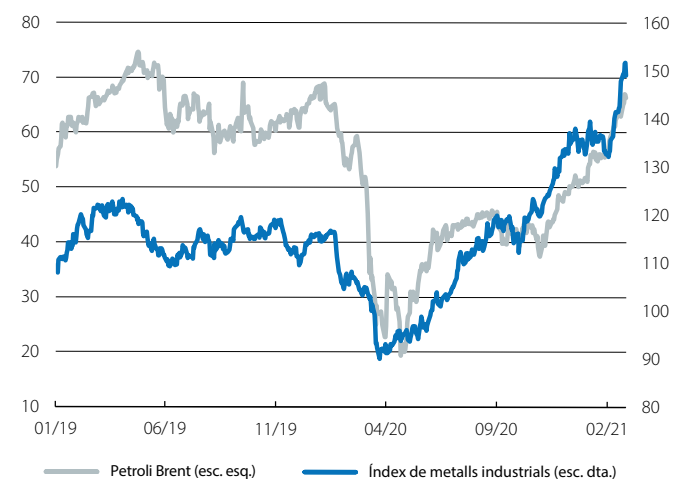


Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

**Preu del petroli i dels metalls industrials**

(Dòlars per barril)

(Índex de preus en dòlars)



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