

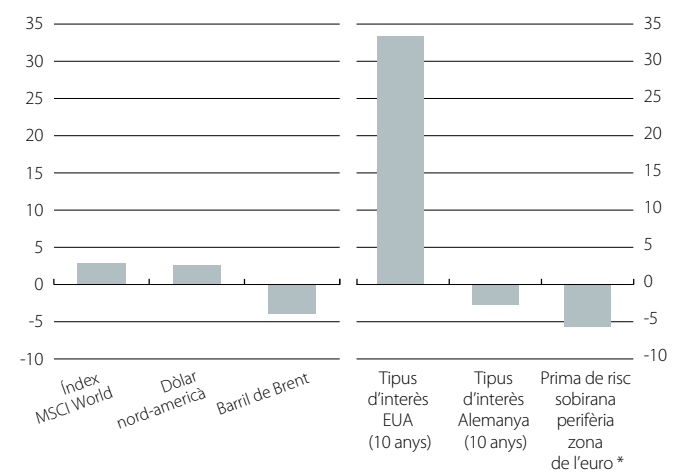
## L'optimisme als mercats financers avança amb cautela

**Anades i vingudes en el sentiment inversor.** Durant el mes de març, els inversors es van aferrar a l'evolució erràtica de la pandèmia a nivell global, a l'estímul fiscal de l'Administració Biden, finalment aprovat, i als temors d'un sobreescalfament de l'economia nord-americana com a principals *drivers* del mercat. D'aquests elements, el que va dominar amb més força va ser l'estímul fiscal als EUA, que va empènyer a l'alça els principals índexs borsaris i, sobretot, els tipus d'interès a llarg termini del deute sobirà als EUA. No obstant això, va haver-hi sessions en què els dubtes sobre l'evolució de la pandèmia (per un ritme de vacunació més lent del previst en algunes regions, per l'augment de casos a nivell global o per l'extensió de les mesures de confinament) van refredar el sentiment inversor. Així i tot, pel que fa a la política monetària, no va haver-hi dubtes, perquè tant la Reserva Federal dels EUA com el BCE van reiterar la intenció de no retirar l'estímul monetari a curt termini. De fet, a la zona de l'euro, el BCE va anunciar que acceleraria el ritme de compres d'actius dins el PEPP amb la intenció de mantenir les condicions financeres acomodaticies.

**L'orientació cap amunt de la corba sobirana dels EUA manté el protagonisme.** Com ha succeït des del gener, el tipus d'interès dels *treasuries* a llarg termini ha continuat augmentant a causa de l'expectativa de taxes d'inflació més altes en els propers anys i a l'augment dels tipus reals. La possibilitat que el paquet fiscal aprovat per l'Administració Biden pugui comportar el sobreescalfament de l'economia nord-americana, juntament amb una major tolerància de la Fed a les taxes d'inflació superiors al 2%, es tradueix en augments de les expectatives d'inflació i en repunts dels tipus nominals (per a més detalls, vegeu el Focus «[Nou paquet fiscal als EUA: sobreescalfament a la vista?](#)», en aquest mateix *Informe Mensual*). A la zona de l'euro, però, la història és una mica diferent. El rebot que ha patit el tipus d'interès a llarg termini del deute alemany des de l'inici d'enguany ha estat més petit (+28 p. b. per al +83 dels *treasuries*), i no hi ha temors de sobreescalfament de l'economia europea. Així, en el conjunt del mes, el tipus d'interès del deute alemany es va desviar de l'homòleg nord-americà i va flexionar lleugerament a la baixa i les primes de risc perifèriques van descendir.

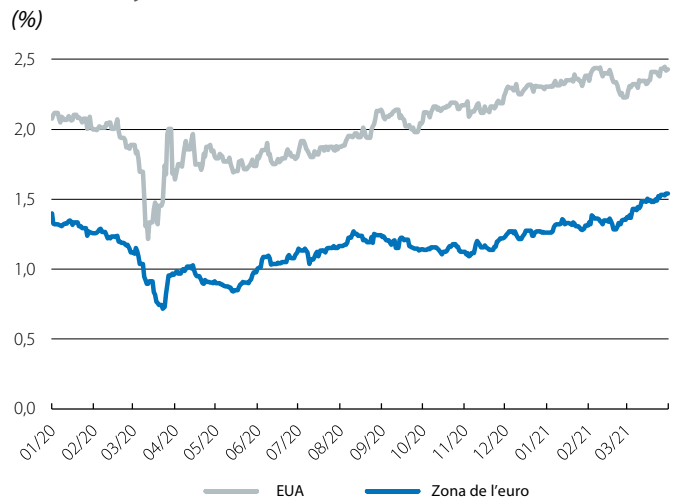
**La Fed no modifica la política monetària.** Malgrat la millora de l'escenari econòmic que es reflecteix en les noves revisions macroeconòmiques i en l'expectativa d'una inflació més alta en els propers anys, en la reunió del març, la Fed va reiterar que no preveu pujar els tipus d'interès, com a mínim, fins al 2023. Jerome Powell va insistir que la prioritat actual de la Fed és assolir l'objectiu de màxima ocupació i va recordar que encara queda molt terreny per recuperar en aquest aspecte. D'altra banda, la Fed també es va mantenir immòbil davant les pujades recents dels tipus d'interès dels *treasuries* a 10 anys, i el president Powell va repetir el discurs habitual: no consideren

### Variables financeres seleccionades: variació al març (p. b.)



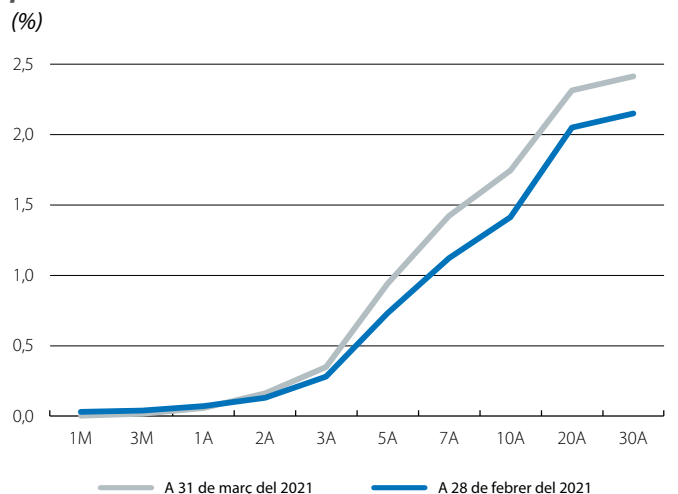
**Nota:** \* Mitjana ponderada d'Espanya, Itàlia i Portugal.  
**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

### Expectatives d'inflació de cinc anys en cinc anys



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

### EUA: tipus d'interès sobre el deute públic per venciment



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

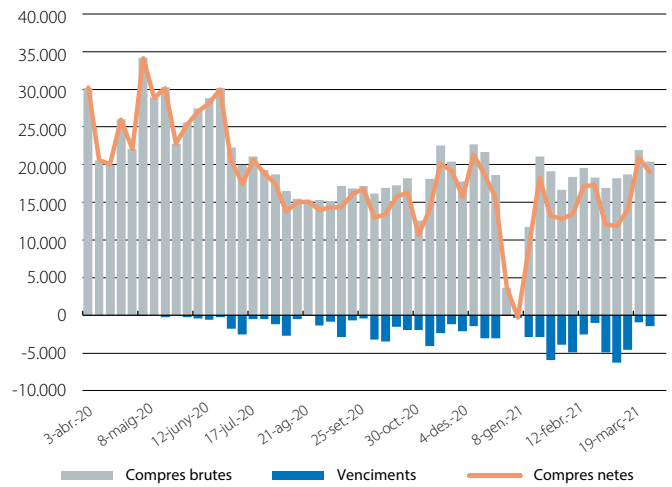
que el repunt sigui negatiu, ja que reflecteix unes expectatives econòmiques més positives a mitjà termini. Així, la Fed manté el tipus d'interès oficial en l'interval 0,00%-0,25% i les compres d'actius (en l'actualitat, 80.000 milions de dòlars en *treasuries* i 40.000 milions de dòlars en MBS al mes).

**El BCE sí que afronta el repunt dels tipus sobirans.** En el seu afany de mantenir un entorn financer acomodatiu per donar suport a la recuperació econòmica, Christine Lagarde va explicar, després de la reunió del Consell de Govern del març, que el BCE accelerarà el ritme de compres dins el programa d'emergència (PEPP). En les dades publicades durant el mes de març, ja es va poder observar que les compres netes setmanals s'havien situat per damunt dels 20.000 milions d'euros, mentre que la mitjana des del gener havia estat de 15.000 milions. Així mateix, el BCE no va modificar la visió de l'escenari econòmic de la zona de l'euro i va publicar un quadre de previsions molt similar al del desembre, amb la diferència d'una inflació general i d'una inflació subjacent més altes durant el 2021 per factors tècnics i temporals (vegeu el Focus «[Els factors que expliquen el rebot de la inflació a la zona de l'euro](#)», en aquest mateix Informe Mensual). Així, el BCE va mantenir els tipus d'interès en els nivells mínims (*depo* al -0,50% i *refi* al 0%) i no va modificar ni el programa de compra d'actius APP ni la comunicació sobre les seves eines.

**El dòlar nord-americà s'enforteix.** En aquest escenari en què als EUA hi ha tipus d'interès a llarg termini més alts, més permissivitat als possibles repunts d'inflació per part de la Fed i un creixement econòmic més intens, el dòlar es va enfortir enfront de la majoria de divises de les economies avançades i emergents. L'euro, per la seva banda, va fluctuar per sota dels 1,18 dòlars. Especialment intensa va ser la depreciació de la lira turca (-10% enfront del dòlar), després que el president Recep Tayyip Erdoğan fulminés Naci Ağbal, president del banc central fins al març. La destitució es va produir pocs dies després que el banc central hagués incrementat els tipus d'interès oficials en 2 p. p., seguint la dinàmica dels mesos anteriors (+10,75 p. p. des de l'agost del 2020), que havia restaurat una certa confiança en la lira turca. Així i tot, el contagi d'aquesta depreciació a altres divises emergents va ser molt moderat.

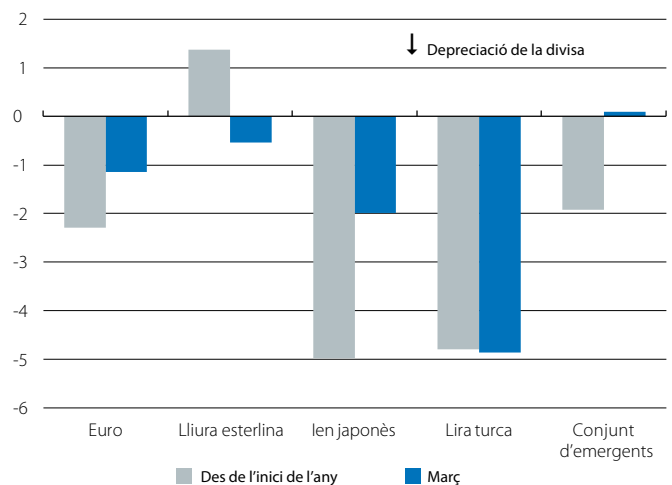
**Les borses recullen l'optimisme per l'estímul fiscal als EUA.** Els principals índexs borsaris van registrar avanços notables al març, que van donar continuïtat als avanços del febrer i a la rotació sectorial. En concret, en els dos últims mesos, les cotitzacions dels sectors més vinculats al cicle econòmic han exhibit un funcionament més positiu, mentre que els més sensibles als repunts dels tipus d'interès (com el tecnològic, que el 2020, a més a més, es va beneficiar dels canvis en els patrons de consum provocats per la pandèmia) van mostrar un to més contingut. Així, l'índex Nasdaq (amb un pes més gran de les companyies tecnològiques) va acabar el mes pla, mentre que l'índex Dow Jones i l'S&P 500 van avançar més del 4%. Aquesta rotació també va empènyer els índexs de la zona de l'euro, que van registrar avanços entre el +4% de l'Ibex 35 i el +9% del DAX alemany.

**BCE: compres setmanals dins el PEPP**  
(Milions d'euros)



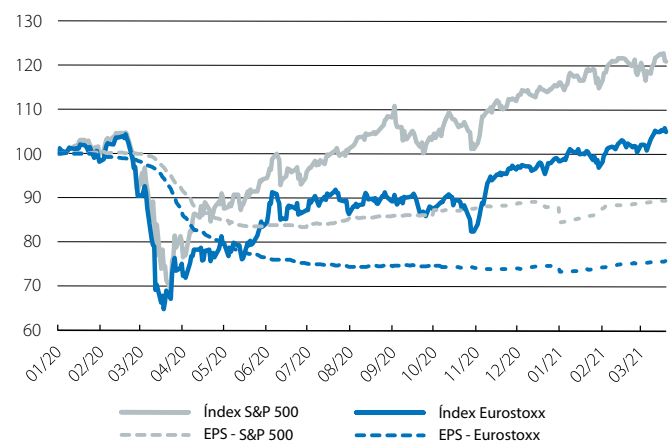
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

**Divises enfront del dòlar**  
(%)



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

**S&P i Eurostoxx: evolució de l'índex i de les expectatives de beneficis del 2021**  
Índex (100 = gener 2020)



Nota: \* Estimació de beneficis calculada per Bloomberg per a l'any fiscal 2021.  
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.