

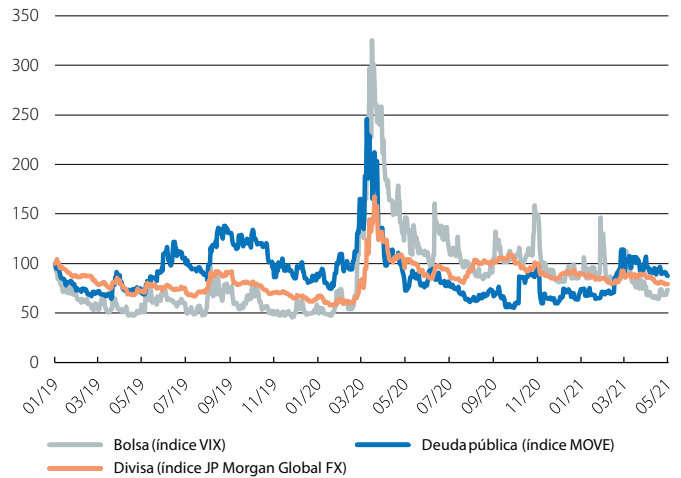
El sentimiento de los inversores mejora gradualmente

En búsqueda de nuevos catalizadores. En abril, el sentimiento inversor siguió recuperándose gracias a dos grandes aspectos: la cada vez más cercana perspectiva de reactivación sostenida de la economía, liderada por el buen comportamiento de la actividad en EE. UU. y China, y la permanencia de unas medidas de apoyo muy sustanciales, tanto en el plano fiscal como en el monetario. A estos dos factores, a lo largo del mes, se unió el buen arranque de la campaña de resultados empresariales del 1T a ambos lados del Atlántico. Por su parte, la Fed y el BCE aportaron cierto alivio a los mercados al reiterar sus mensajes de paciencia, compromiso y continuidad con una política monetaria muy acomodaticia en los próximos meses. En el conjunto del mes, todos estos factores contribuyeron a que los mercados financieros vivieran una menor volatilidad y a que los inversores incrementaran, con cautela, su preferencia por activos de mayor riesgo y vinculados al ciclo económico. No obstante, el entorno financiero continúa rodeado de incertidumbres, tanto por la propia evolución de la pandemia como por las elevadas valoraciones en algunos segmentos de mercado, los riesgos de sobrecalentamiento en determinadas regiones o los desajustes que puede generar una recuperación mundial desigual.

La Fed mantiene el tono *dovish* y la rentabilidad del *treasury* se modera. Tal y como se esperaba, la Fed mantuvo sin cambios sus medidas de estímulo en la reunión de abril (tipos en el 0,00%-0,25% y compras de activos a un ritmo mensual de unos 120.000 millones de dólares). La institución reconoció la mejora observada en la actividad estadounidense y en el empleo desde marzo, impulsada por el levantamiento de las restricciones y la puesta en marcha de nuevos estímulos fiscales, pero insistió en que la recuperación todavía es incompleta, especialmente en el mercado laboral. Igualmente, reiteró la visión de que los repuntes de la inflación en 2021 se deben a factores transitorios, por lo que no deberían condicionar las decisiones de política monetaria. En este sentido, el presidente Jerome Powell reafirmó el propósito de la entidad de mantener en los próximos meses los estímulos monetarios actuales y recordó que, cuando se planteen retirarlos, lo comunicarán con mucha antelación. Así, estos mensajes generaron un entorno de menor nerviosismo entre los inversores del mercado de renta fija estadounidense y, tras el intenso repunte de los tipos de interés en los primeros meses del año, en abril se vivió una relajación de los tramos largos de la curva de tipos nominales (unos -10 p. b. en el bono a 10 años, hasta el 1,63%) provocada por el descenso de los tipos reales.

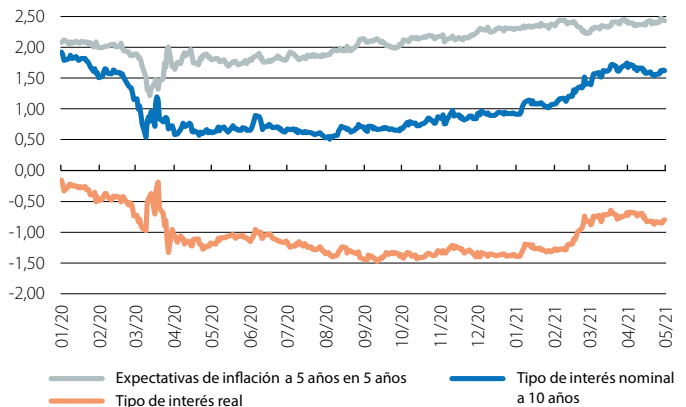
El BCE, sin cambios. Al igual que la Fed, en su reunión de abril el BCE también mantuvo los tipos de interés oficiales en mínimos y dio continuidad a los programas de estímulo adoptados

Volatilidad implícita en los mercados financieros Índice (100 = enero 2019)



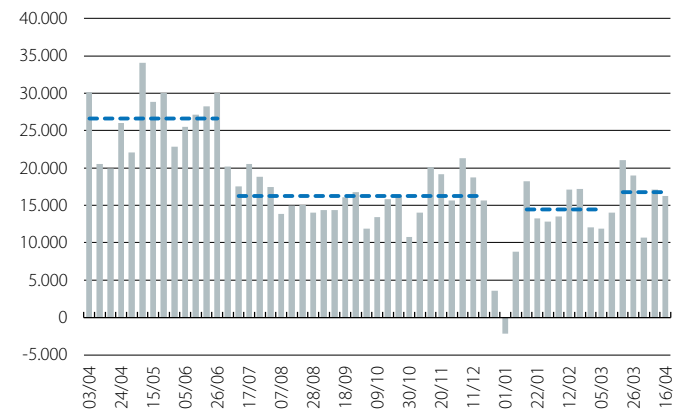
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

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



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

BCE: compras semanales netas dentro del PEPP (Millones de euros)



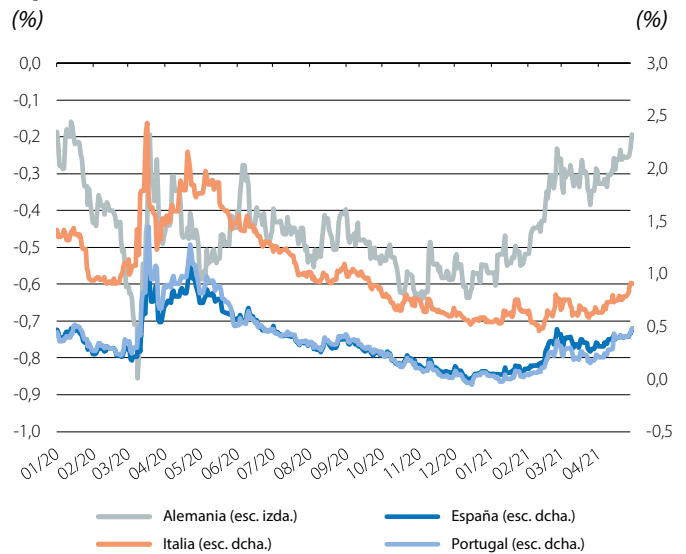
Nota: Las líneas discontinuas muestran, de izquierda a derecha, el promedio semanal durante el 2T 2020, la segunda mitad de 2020, el 1T 2021 (hasta la reunión de marzo del BCE) y tras el aumento «significativo» hasta la última fecha disponible.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

en la crisis sanitaria. De hecho, el BCE también señaló que los rebotes de la inflación europea se deben a factores técnicos y transitorios, por lo que no deberían condicionar su actuación. La presidenta Christine Lagarde insistió en que se mantendrán las condiciones financieras acomodaticias y reiteró que durante el 2T la entidad mantendrá un ritmo de compras del programa de emergencia (PEPP) «significativamente superior» al del 1T. En esta cuestión, y para evitar discrepancias entre los analistas, Lagarde recomendó hacer un seguimiento de los datos mensuales en vez de semanales, para poder valorar correctamente la aceleración de las compras. Por su parte, la curva de tipos soberanos alemana ascendió hasta el -0,20% (+9 p. b. en el mes), y amplió diferenciales con la deuda de la periferia de la eurozona, a pesar de las compras del BCE.

Las bolsas siguen al alza. En abril, los principales índices bursátiles se mantuvieron inmersos en la senda alcista y de baja volatilidad de los últimos meses. En esta ocasión, parte de la mejora del sentimiento inversor se debió al arranque de la campaña de resultados empresariales del 1T en EE. UU. y en la eurozona. En concreto, hasta el momento de escribir este informe, casi el 90% de las compañías del S&P 500 que habían publicado sus cifras habían superado las expectativas de los analistas, con el sector tecnológico y el financiero liderando la recuperación de los beneficios. Así, el S&P 500 alcanzó nuevos máximos históricos y concluyó con un ascenso mensual alrededor del 5%. En la eurozona, aunque la presentación de resultados va más retrasada, la tendencia de las bolsas fue similar (EuroStoxx 50 +1,4%), con el Ibex 35 y el PSI-20 obteniendo ganancias superiores al 2,5%.

El dólar retrocede mientras las materias primas avanzan. En el contexto de cesión de los tipos de interés a largo plazo en EE. UU. y paciencia por parte de la Fed, el dólar retrocedió frente a la mayoría de las divisas de las economías avanzadas y emergentes, y el euro se situó sobre los 1,20 dólares. Al igual que en marzo, la lira turca protagonizó los episodios de mayor volatilidad ante el fuerte repunte de la inflación (16% interanual en marzo) y el aumento de los contagios. Por su parte, el precio del barril de Brent ascendió hasta los 67 dólares impulsado por la mejora de las expectativas sobre la demanda de crudo para este año y por la confianza de los inversores en la gestión de la oferta de crudo que están haciendo la OPEP y sus aliados. A finales de abril, el conjunto de los países productores ratificó la decisión de mantener el ritmo de incrementos graduales de la producción hasta aumentarla en 2 millones de barriles al día en julio. Adicionalmente, la reactivación del ciclo económico y la aceleración de los planes de descarbonización e infraestructuras en EE. UU. dieron fuelle al encarecimiento de los metales industriales y en especial al cobre, que alcanzó niveles máximos en las últimas décadas y acumula una revalorización cercana al 30% en lo que va de año.

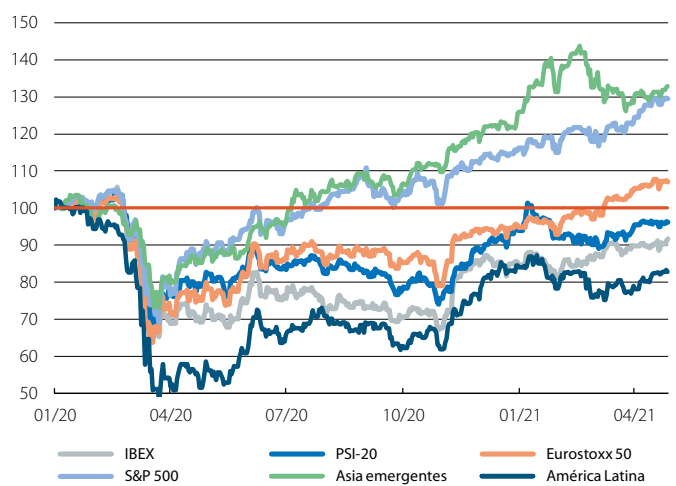
Tipos de interés de la deuda soberana a 10 años



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

Principales bolsas internacionales

Índice (100 = enero 2020)

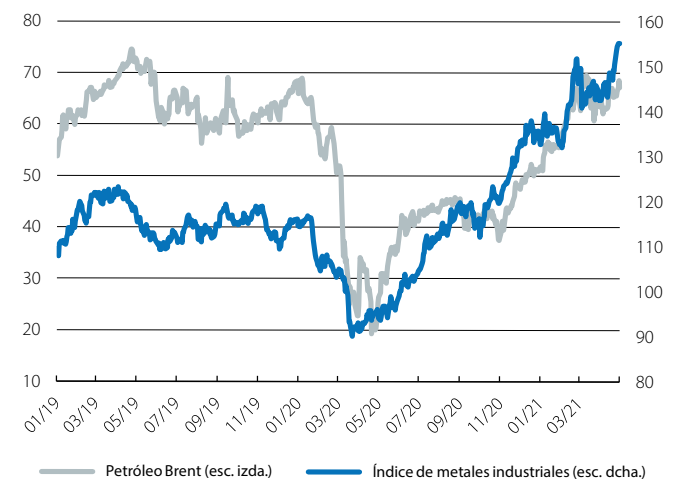


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

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.