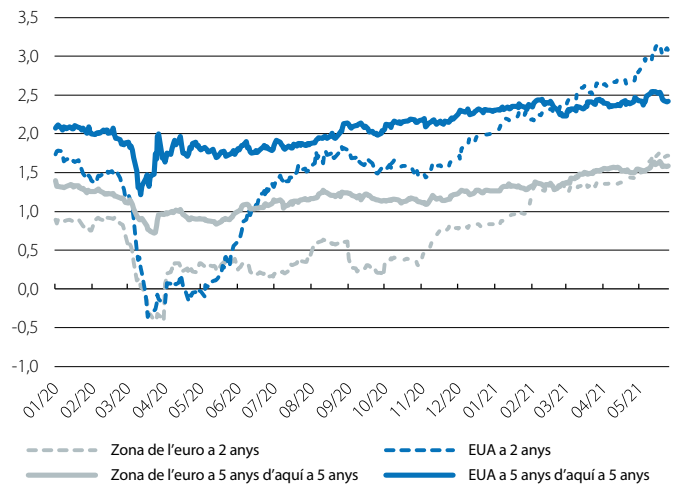


## Els mercats financers tornen a l'optimisme cautelós

**L'ànim inversor: entre recuperació econòmica, COVID-19 i riscos inflacionistes.** Al maig, l'avanç de la recuperació econòmica, sobretot a la zona de l'euro, va afavorir una major apetència pels actius de risc. Els indicadors d'activitat, com els PMI, es van situar en nivells clarament superiors als 50 punts i van anticipar el que pot ser un rebot significatiu del PIB en el 2T (per a més detalls, vegeu la secció d'Economia Internacional). Així mateix, la campanya de resultats empresarials va acompanyar la millora del sentiment inversor, perquè el 87% de les empreses de l'S&P 500 van aconseguir batre les expectatives que el consens atorgava als seus beneficis (el 72% en el cas de l'Eurostoxx 600). No obstant això, alguns elements, com l'augment de casos de COVID-19 a Àsia o els temors d'un repunt sostingut de la inflació, principalment als EUA, que forci una retirada prematura dels estímuls monetaris, van limitar els moviments a l'alça al mercat de la renda variable. En qualsevol cas, els missatges dels principals bancs centrals apunten encara en la mateixa direcció: tant els membres del BCE com els de la Reserva Federal estimen que el repunt de la inflació serà temporal i, per al cas de la zona de l'euro en particular, creuen que serà necessari mantenir una política monetària acomodaticia durant força temps per dur la inflació a mitjà termini cap al seu objectiu. Ara bé, algunes veus dins el FOMC i, fins i tot, dins el Consell de Govern del BCE suggereixen que una part d'aquests estímuls s'haurien de començar a reduir.

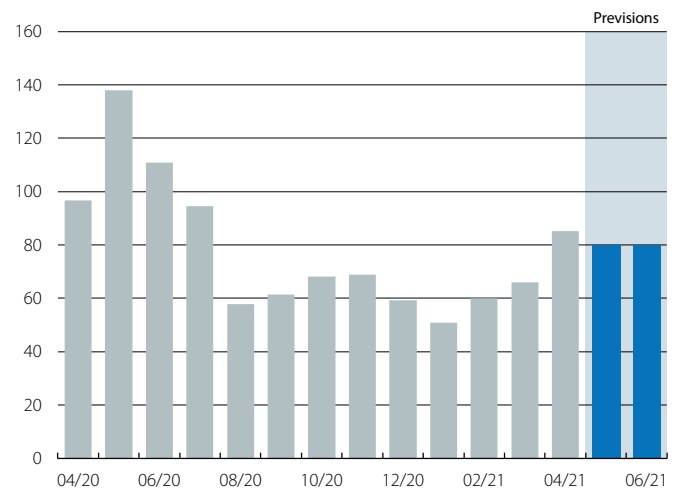
**Els bancs centrals donaran més pistes al juny sobre les compres d'actius.** Malgrat que tant la Fed com el BCE mantenen que el rebot de la inflació és transitori i no hauria de fer canviar el rumb de la política monetària, l'avanç de la recuperació econòmica encoratja els membres més falcons a parlar sobre la reducció en el ritme de compres netes d'actius. En el cas de la Fed, les actes de la reunió de l'abril van sorprendre en revelar que alguns membres van proposar debatre, en les properes reunions, ajustos en el programa de compres d'actius si l'economia continua registrant un «progrés ràpid» al voltant dels objectius. No obstant això, des de la reunió de l'abril, l'evolució de les dades d'ocupació va esmoreir el seu vigorós avanç i podria frenar aquestes intencions. A la zona de l'euro, per la seva banda, es va ajornar fins al juny la discussió sobre el ritme de compres del PEPP, actualment al voltant dels 80.000 milions d'euros mensuals. Els membres del Consell de Govern hauran de sospesar en la reunió, d'una banda, el que s'espera que sigui un rebot sòlid de l'activitat econòmica en la segona meitat de 2021 i, de l'altra, el repunt dels tipus d'interès del deute sobirà. En qualsevol cas, els missatges d'alguns membres apunten al fet que, més enllà del PEPP, quan aquest programa acabi, continuarà sent necessari el suport del BCE per aconseguir dur la inflació per sota, però a la vora, de l'objectiu del 2%.

### Zona de l'euro i EUA: swaps d'inflació (%)



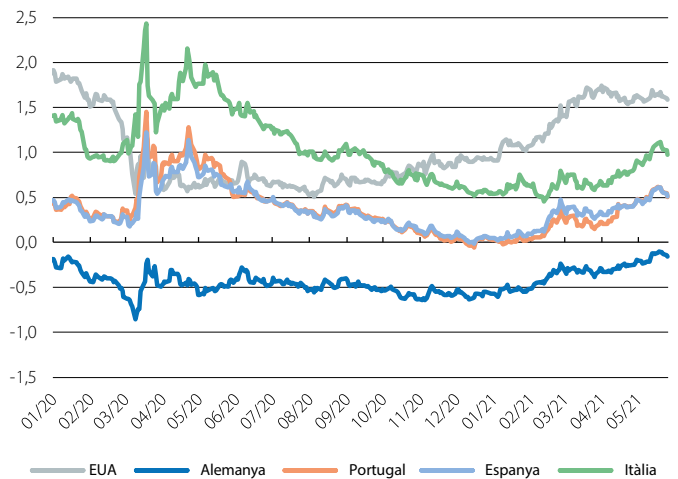
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

### BCE: compres netes mensuals dins el PEPP (Milers de milions d'euros)



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

### Tipus d'interès del deute sobirà a 10 anys (%)



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

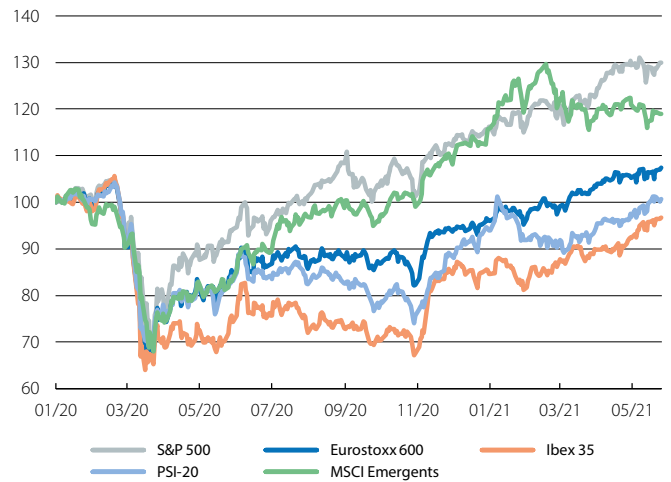
**Vaivens al mercat de renda fixa.** Els tipus d'interès sobre el deute sobirà a Alemanya i als EUA van repuntar amb força durant la primera meitat del mes, esperonats per la sorpresa de la inflació de l'abril als EUA i per alguns indicadors econòmics que suggereixen que s'estan generant colls d'ampolla en alguns sectors de la indústria i dels transports. El *bund* va arribar a repuntar 13 p. b. i es va situar en el -0,10%, un nivell no vist des del maig del 2019. No obstant això, a mesura que va avançar el mes, i els missatges dels membres de la Fed i del BCE van apuntar cap a la continuïtat de la política monetària acomodaticia, els tipus d'interès sobre aquests actius es van tornar a situar en nivells similars als de l'inici del mes. Les primes de risc de la perifèria europea, per la seva banda, van experimentar un moviment molt similar i, després d'un augment en les primeres setmanes, van tancar el mes gairebé planes (tant el diferencial d'Espanya com el de Portugal van fluctuar entre els 65 i els 75 p. b.).

**Les borses continuen avançant, sobretot a Europa.** Al maig, els principals índexs borsaris van mantenir la bona dinàmica del mes anterior i van registrar, de nou, avanços, els quals van ser majors a Europa (Eurostoxx 600, el +2,1%; Ibex 35, el +3,8%, i PSI-20, el +2,6%) que als EUA (S&P 500, el +0,5%, i Nasdaq, el -1,5%), malgrat que les sorpreses positives de la campanya de resultats van ser més generalitzades al nou continent. El major pes de les empreses al sector del consum discrecional i al tecnològic als EUA podria explicar de forma parcial el comportament més negatiu dels índexs nord-americans, perquè aquests sectors es van mostrar especialment sensibles a les pujades de les expectatives d'inflació i dels tipus d'interès oficials.

**El petroli es torna a apropar als 70 dòlars per barril.** Les millors perspectives sobre el creixement econòmic de la segona meitat del 2021 van reforçar l'expectativa d'una major demanda de cru, i el preu del barril de Brent va arribar a nivells no vistos des del 2019. Aquest factor es va imposar a elements que van empènyer de forma momentània a la baixa el preu del cru, com l'augment de casos de COVID-19 a Àsia, en especial a l'Índia, i l'aproximació de posicions entre els EUA i l'Iran, que podria culminar amb l'aixecament de les sancions a les exportacions imposades en l'actualitat sobre Teheran. Algunes estimacions apunten al fet que l'Iran podria afegir 1,5 milions de barrils diaris al mercat de petroli, al voltant de l'1,5% de la producció mundial. Al mercat de divises, per la seva banda, el dòlar nord-americà es va afeblir enfront de la majoria de divises de les economies avançades, la qual cosa va permetre que l'euro fluctués al voltant dels 1,22 dòlars. Les divises emergents es van enfortir de forma generalitzada, amb l'excepció de la lira turca, que va continuar mostrant feblesa arran de la falta de confiança dels inversors després dels canvis realitzats pel president turc Recep Tayyip Erdoğan a la cúpula del banc central turc.

**Principals borses internacionals**

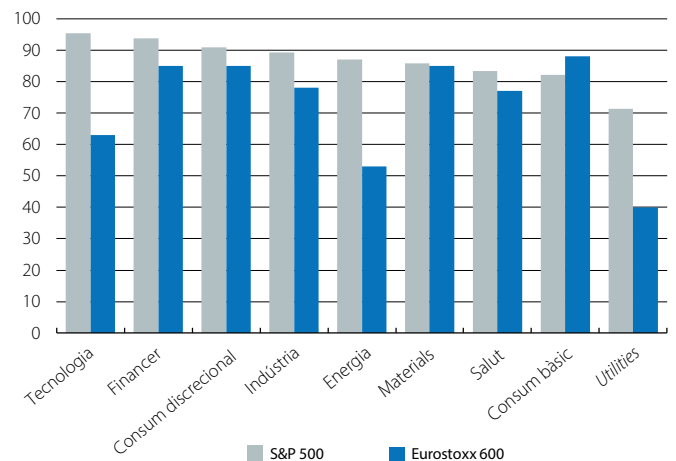
Índex (100 = gener 2020)



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

**S&P 500 i Eurostoxx 600: empreses que van sorprendre positivament pels seus beneficis en el 1T**

(% d'empreses)



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

**Preu del petroli**

(Dòlars per barril de Brent)



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