

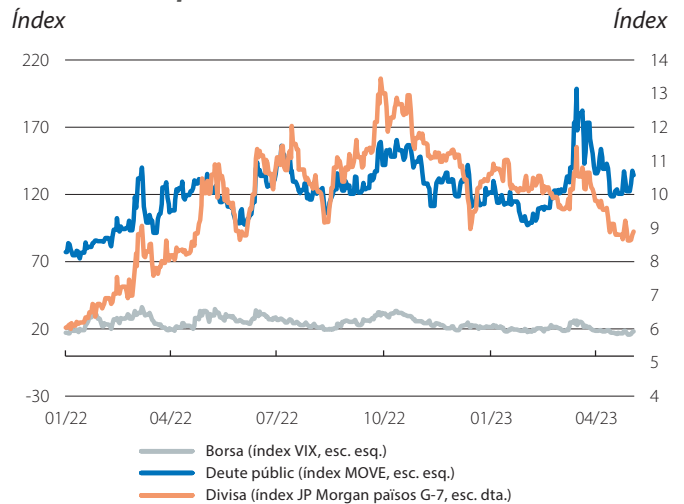
Calma tensa i recuperació primaveral als mercats financers

El focus inversor retorna a la inflació, al risc de recessió i a la política monetària. Els mercats financers van registrar una estabilització generalitzada al llarg d'abril, a mesura que el radar dels inversors deixava enrere l'episodi de turbulència financera del març i es redirigia cap a les perspectives de creixement i d'inflació, amb la publicació de les dades del PIB del 1T 2023 i de la temporada de resultats empresarials. Així, els principals actius van viure una primera quinzena de calma tensa i de recuperació modesta i després, en les últimes setmanes, van zigzaguejar arran dels senyals de persistència en les pressions inflacionistes, dels temors a un refredament econòmic mundial i dels dubtes sobre la posició financera d'alguns bancs regionals nord-americans, amb la caiguda del First Republic Bank durant el pont del començament de maig. Per la seva banda, els principals bancs centrals van reincidir en la necessitat de mantenir una política monetària de tipus més alts i per més temps, tot i que van reiterar el mantra que tot depèn de l'evolució de les dades. En aquest entorn, les borses internacionals van tancar el mes amb resultats mixtos, i la rendibilitat de la renda sobirana va ascendir lleugerament i el tipus de canvi del dòlar nord-americà es va depreciar en relació amb les principals divises. Les mètriques de volatilitat recullen aquesta estabilització al llarg d'abril, tot i que ho fan amb alts i baixos i fluctuant encara en cotes històricament elevades.

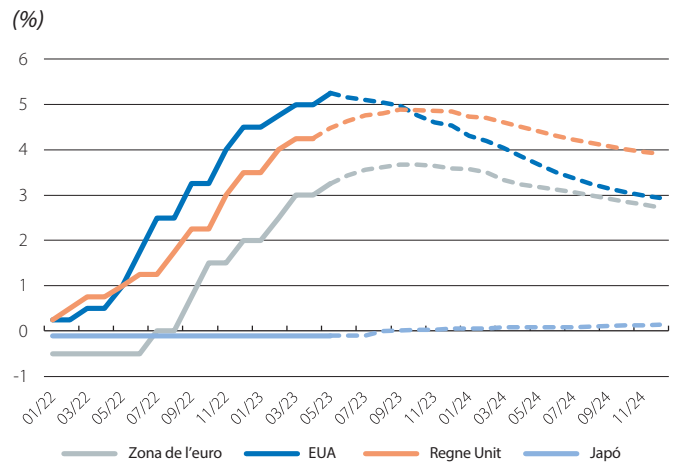
Els bancs centrals premen els frens, tot i que amb matisos. Aquesta calma tensa va pavimentar el camí dels bancs centrals per avançar en el procés d'enduriment monetari, tot i que ho fan a ritmes diferents i amb divergències creixents sobre els possibles pròxims passos. Així, al costat *hawkish*, van destacar, una vegada més, el BCE i el suec Riksbank, amb pujades en els tipus oficials de 25 p. b. i de 50 p. b., respectivament, i amb la intenció clara de continuar ajustant-los a l'alça en els propers mesos. Mentrestant, la Reserva Federal dels EUA va incrementar els tipus en 25 p. b., fins al rang del 5,00%-5,25%, malgrat que va donar senyals que podria pausar les pujades en els propers mesos si la inflació continua descendant i si el mercat laboral es continua normalitzant. Una estratègia similar podria adoptar el Banc d'Anglaterra, que, davant la sorpresa a l'alça en les dades d'inflació i de salaris, probablement anunciarà una última pujada de tipus a la reunió del maig. En canvi, els bancs centrals d'alguns mercats emergents (com Corea del Sud) han optat per pausar les pujades de tipus i, fins i tot, han establert les bases per a l'inici de les baixades (a Hongria, per exemple). Finalment, en la primera reunió amb Kazuo Ueda com a governador, el Banc del Japó va mantenir intacte el biaix acomodatiu en la política monetària i va anunciar una revisió de 18 mesos per recalibrar el marc aplicat.

Repunt de tipus, tant des del retrovisor com cap endavant. En aquest entorn, els implícits als mercats monetaris es van reajustar a l'alça en relació amb les cotitzacions del març i van retornar als nivells esperats al començament de l'any. D'aquesta manera, al final d'abril, els inversors cotitzen que el BCE durà el tipus *depo* al 3,75% al setembre i iniciarà un procés gradual de baixades el 2024. Per a la Reserva Federal, en canvi, es cotitza que el pic ja s'ha assolit i que s'aprovaran un total de 75 p. b. de baixa-

Volatilitat implícita als mercats financers



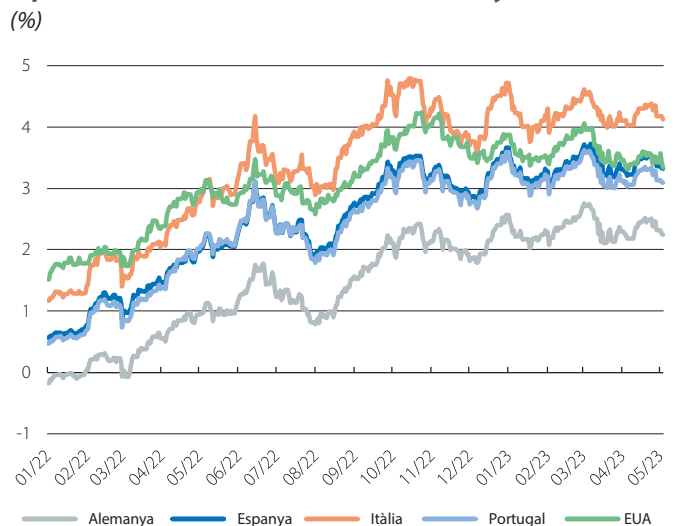
Tipus oficials i expectatives segons els mercats monetaris



Nota: Les línies de punts corresponen a les expectatives dels mercats segons els implícits de la corba d'OIS swaps al final d'abril.

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

Tipus d'interès del deute sobirà a 10 anys



des fins al final d'enguany, un ajust que, malgrat tot, seria inferior al que s'esperava cap a la meitat de març. Aquestes revisions s'han reflectit en un increment generalitzat dels tipus sobirans, tot i que els principals referents encara cotitzen per sota dels nivells previs a la caiguda del Silicon Valley Bank. Les principals corbes sobiranes també mantenen un pendent negatiu entre els trams curts (2 anys) i els més llargs (10 anys). Als EUA, les lletres del Tresor a curt termini han repuntat de manera notable davant els temors d'un possible impagament si no s'assoleix un acord al Congrés per apujar el sostre de deute.

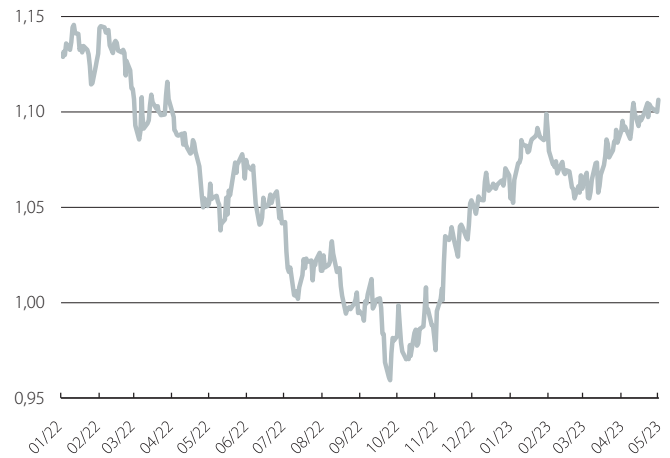
Recuperació sòlida de l'euro. El nerviosisme al voltant del límit del deute nord-americà, juntament amb la visió que el cicle de pujades en els tipus oficials ja ha culminat als EUA i que, en canvi, encara té recorregut a la zona de l'euro, ha donat suport al tipus de canvi de l'euro. En el seu canvi amb el dòlar, la moneda comuna va tancar l'abril cotitzant en els nivells màxims des de fa un any, per damunt del llindar de l'1,10. L'euro també ha trobat refugi en la millora de les perspectives de l'economia europea per a enguany i en la percepció de relativa robustesa del sector bancari a la zona de l'euro, que ha pogut maniobrar sense gaire ensurts els períodes recents de turbulència financera.

La renda variable en alts i baixos, tot i que amb saldos verds. Mentrestant, les borses internacionals van registrar unes primeres setmanes de notable recuperació (l'1,8% en l'Euro Stoxx 50 i el 0,7% en l'S&P 500 entre el final de març i mitjan abril), per després reprendre una tendència negativa en les últimes sessions del mes. Per sectors, destaca en negatiu el sector bancari, en especial als EUA, que tanca l'abril prop dels mínims des de l'inici de l'any. A Europa, per la seva banda, la cotització de la banca registra un saldo positiu a l'abril, tot i que es manté encara prop del 10% per sota del nivell que cotitzava a l'inici de març. En positiu, va destacar el sector tecnològic, que ha vist una bona temporada de resultats en el 1T a les grans companyies nord-americanes, esperonades pel furor generat per les tecnologies associades a la intel·ligència artificial. Als mercats emergents, les borses van tancar l'abril en vermell, principalment als índexs asiàtics. Ja al març, els fluxos nets de capital estranger cap al conjunt de països emergents van recular el 52% en relació amb el mes anterior (fins als 9.400 milions de dòlars), segons l'Institut Internacional de Finances.

Primeres matèries: (des)tensionament davant un possible re-fredament de la demanda. Igual que altres actius, els temors a una recessió econòmica van anar contenint l'avanç dels preus energètics al llarg d'abril. Aquest va ser el cas del preu del barril de Brent, que va començar el mes amb forts repunts després de la decisió de l'OPEP i dels seus aliats de retallar l'oferta, en una mica més d'un milió de barrils diaris, per després anar cedint terreny davant un potencial afebliment de la demanda mundial. El gas natural europeu (TTF holandès) es va continuar abaratint, fins a cotitzar per sota dels 40 €/MWh (mínim en 21 mesos), gràcies a l'elevat nivell de reserves, al flux creixent de les importacions de gas natural líquid i a la moderació de la demanda. En aquest sentit, en el seu esforç per reduir els costos en el subministrament, la UE va engegar la primera ronda de compres conjuntes de gas per part dels Estats membres. Addicionalment, els preus agrícoles també van experimentar una volatilitat notable, a causa de l'agreujament de la sequera en diverses regions productores, i va destacar l'encariment del sucre, per damunt del 50% interanual, a conseqüència dels retards en la producció.

Tipus de canvi de l'euro enfront del dòlar

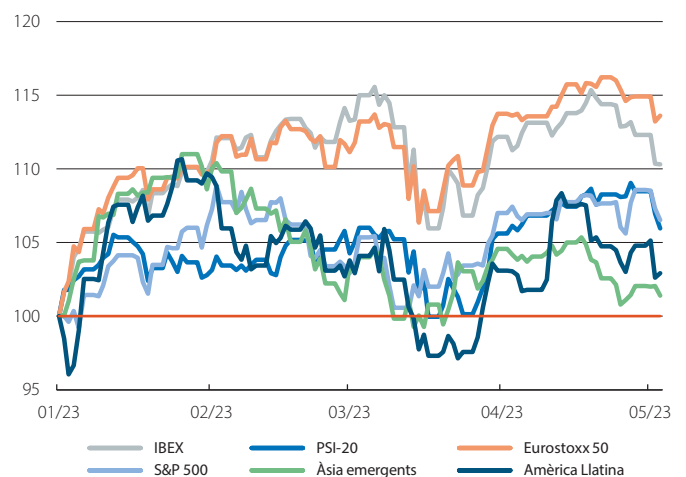
(Dòlars per euro)



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

Principals borses internacionals

Índex (100 = gener 2023)



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

Primeres matèries

	Mesura	Preu	Variació (%)	
			Últim mes	En l'any
Commodities	Índex	104,3	-1,1	-7,5
Energia	Índex	32,8	-0,9	-20,3
Brent	\$/barril	79,5	-0,3	-7,4
Gas natural (Europa)	€/MWh	38,5	-19,4	-49,5
Metalls preciosos	Índex	228,7	1,3	6,4
Or	\$/unça	1.990,0	1,1	9,1
Pal·ladi	\$/unça	1.506,9	2,9	-15,9
Metalls industrials	Índex	153,9	-3,8	-6,9
Alumini	\$/t	2.356,0	-2,4	-0,9
Níquel	\$/t	24.219,0	1,6	-19,4
Agrícola	Índex	66,7	-2,0	-3,2
Sucre	\$/lliura	27,0	21,3	34,7
Blat	\$/bushel	619,8	-10,5	-21,7

Nota: Dades al final del període (28 d'abril del 2023).

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