

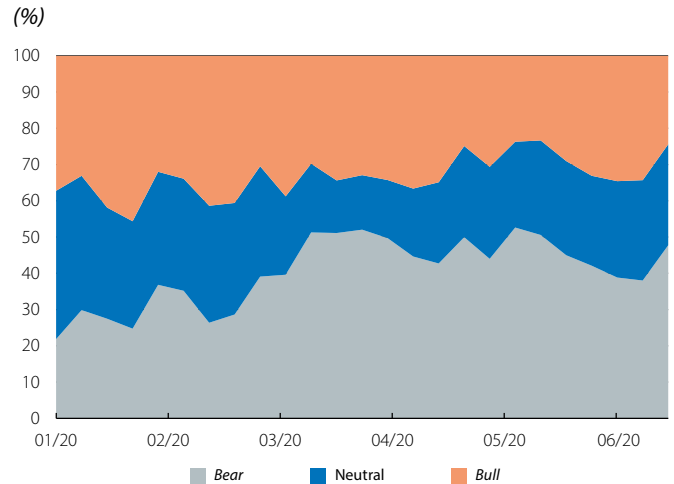
## Malgrat els dubtes, els mercats financers es continuen recuperant

**Els inversors es debaten entre rebot o rebrot.** Enrere queden les setmanes de març durant les quals la paralització de la majoria de les economies mundials per la COVID-19 i unes grans dosis d'incertesa entre els inversors van generar el major enfonsament dels mercats financers en diverses dècades. De llavors ençà, els potents estímuls monetaris i fiscals dels bancs centrals i dels governs i la reducció gradual de les mesures de distanciament social han alimentat de manera progressiva l'ànim dels inversors i han afavorit la revaloració dels actius de risc, com les borses, el deute corporatiu de grau especulatiu i les primeres matèries. No obstant això, després d'aquestes fases d'estabilització i de restabliment del sentiment, en les últimes setmanes, els inversors s'han mostrat més cautelosos. Al juny, els mercats també han mantingut un to positiu, però l'apetència pel risc ja ha mostrat una mica més de contenció, ja que les dades econòmiques han anat confirmant que la caiguda de l'activitat en els últims mesos ha estat molt abrupta i les projeccions continuen palesant que la recuperació de l'economia serà gradual i estarà condicionada per possibles nous rebrots (de fet, al juny, ja s'han viscut algunes sessions de volatilitat financera per l'increment dels contagis, en especial als EUA i a l'Amèrica Llatina).

**Les borses avancen en un escenari incert.** Des de les intenses cessions de les borses al març, la renda variable ha experimentat una revaloració contundent a nivell global (l'índex MSCI global registra una alça del 35%), malgrat que, en el còmput anual, es continuen registrant pèrdues. La recuperació dels índexs borsaris s'ha produït de manera desigual entre regions, a causa, principalment, de la composició sectorial de cada índex i del diferent recorregut que oferien les seves ràtios de valoració. No obstant això, entre els aspectes comuns que han donat suport als guanys, cal esmentar la millora de les expectatives econòmiques i l'ampli ventall d'estímuls fiscals i monetaris. L'exemple més representatiu es troba a les borses nord-americanes i europees, on les respostes contundents de la Fed i del BCE i la proposta del Fons de Recuperació de la UE van afavorir, al juny, l'apetència pel risc dels inversors (EuroStoxx 50, +6,0%; S&P 500, +1,8%, i Nasdaq, +6,0%). No obstant això, aquest dinamisme en les cotitzacions no va estar exempt de volatilitat. Van ser diverses les sessions en què l'augment dels contagis de la COVID-19 i la cautela de les institucions sobre el ritme de recuperació de l'economia van arrossegar els índexs borsaris a la baixa.

**El preu del cru s'allunya dels mínims.** Un altre actiu que va evolucionar de forma molt similar és el petroli. Al juny, el preu del barril de Brent va continuar pujant i va arribar a superar els 43 dòlars, nivell no vist des del començament del març. Aquesta escalada va ser deguda a l'acceleració gradual de la demanda de carburants (vinculada a la restauració de l'activitat a la majoria de països i a la millora del sentiment dels inversors) i a la continuïtat del descens de l'oferta de l'OPEP i dels seus aliats. Precisament, aquest factor va guanyar pes després de l'extensió de l'acord de retallades en la producció de 9,7 milions de barrils

### EUA: sentiment del mercat

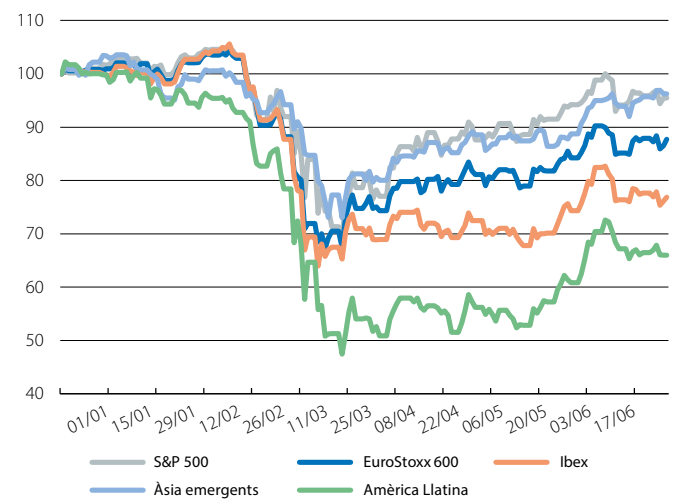


**Nota:** Percentatge d'inversors que responen l'enquesta de l'American Association of Individual Investors sobre el seu sentiment: optimista (bull), pessimista (bear) o neutral.

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

### Principals borses internacionals

Índex (100 = gener 2020)

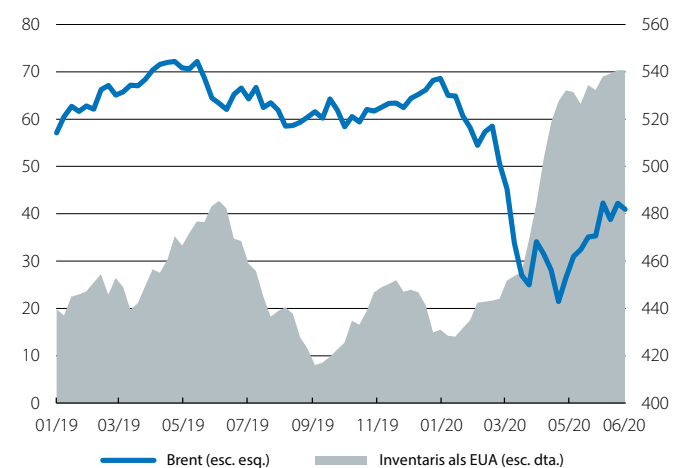


**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

### Petroli: preu del barril de Brent i inventaris de cru als EUA

(Dòlars per barril)

(Milions de barrils)



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

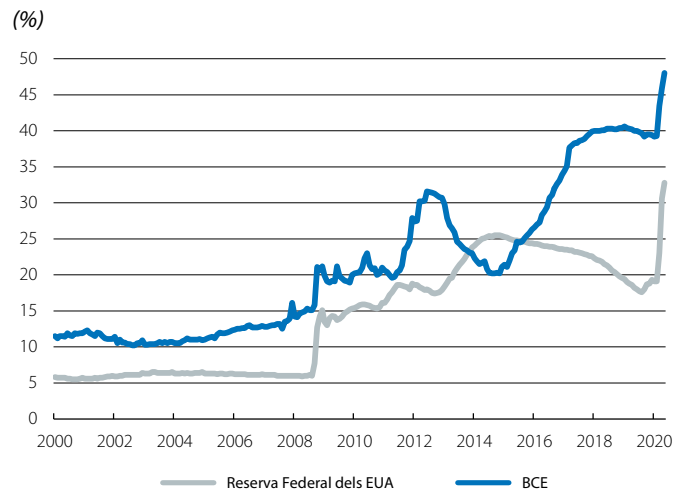
diaris fins al final de juliol (inicialment, estava previst que es comencessin a relaxar al començament de juliol) i d'un posicionament més contundent del càrtel contra l'incompliment de les quotes de producció dels seus membres. Per la seva banda, el preu del barril de WTI (West Texas Intermediate, el cru de referència als EUA, que, en els mesos anteriors, va arribar a cotitzar de forma puntual preus negatius) també es va veure afavorit per la interrupció de l'activitat de diversos pous d'extracció de *shale* i va pujar fins als 38 dòlars.

**El BCE redobla els esforços per combatre la COVID-19.** En l'última reunió del juny, l'entitat va presentar una visió més pessimista de l'escenari econòmic (estima que el PIB de la zona de l'euro caurà gairebé el 9% el 2020, tot i que també considera un escenari més sever, en què podria arribar a caure el 12,6%), malgrat les mostres d'incipient recuperació d'alguns indicadors d'activitat. Per aquest motiu, i amb la finalitat d'intentar relaxar les tensions financeres i econòmiques que es puguin derivar d'un escenari tan incert, el BCE va anunciar importants mesures: i) l'augment del programa de compres d'actius per la pandèmia (l'anomenat PEPP) en 600.000 milions d'euros, que se sumaran als 750.000 anunciats al març; ii) l'extensió de la durada del PEPP, com a mínim, fins al juny del 2021, i iii) la reinversió del principal dels venciments del PEPP fins al final del 2022. Aquestes mesures es van sumar a altres programes de compres d'actius ja existents i a la continuïtat dels tipus d'interès oficials en mínims històrics. Així mateix, les injeccions de liquiditat van assolir un màxim històric al juny, amb una demanda de la TLTRO del juny que es va enfilars fins als 1,3 bilions d'euros (un increment net de la liquiditat de 548.000 milions d'euros un cop descomptada la part corresponent al refinançament de les operacions anteriors).

**Els altres grans bancs centrals també amplien les mesures acomodaticies.** Igual que el BCE, altres bancs centrals van adoptar noves mesures per afrontar l'escenari econòmic advers provocat per la pandèmia. D'una banda, la Fed va facilitar l'accés a alguns dels programes destinats a donar suport al crèdit a les empreses i va deixar entreveure la possibilitat de controlar la corba de tipus sobirans mitjançant la seva participació al mercat de *treasuries*, com ja fa el Banc del Japó. De l'altra, el Banc d'Anglaterra va incrementar en 100.000 milions de lliures (fins als 745.000 milions) el total de deute sobirà que pretén adquirir fins al final d'enguany. Igualment, a les economies emergents, el banc central de la Xina va reduir el tipus *repo* fins al 2,35% i, al Brasil, els tipus oficials van assolir nous mínims històrics (el 2,25%).

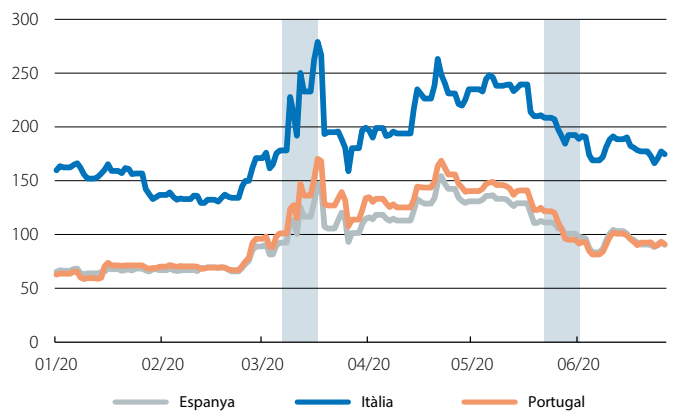
**Els tipus d'interès de la perifèria de la zona de l'euro continuen cedint.** Al juny, les actuacions del BCE a través del PEPP i de la quarta subhasta de TLTRO van continuar afavorint el descens dels tipus d'interès a llarg termini del deute de la perifèria fins als nivells previs a la propagació de la COVID-19. En aquest sentit, també van ajudar l'optimisme dels inversors sobre el fons de reconstrucció de la UE i la confirmació del *rating* d'Espanya per Fitch (en A-). Per la seva banda, les corbes del deute amb un risc més baix, com el dels EUA i el d'Alemanya, es van mantenir relativament estables davant l'augment de la incertesa sobre l'escenari econòmic en la recta final del mes. En aquest context, el dòlar nord-americà es va afèblir enfront de la majoria de les divises avançades i l'euro es va situar per damunt dels 1,12 dòlars.

**Balanç dels bancs centrals com a percentatge del PIB**



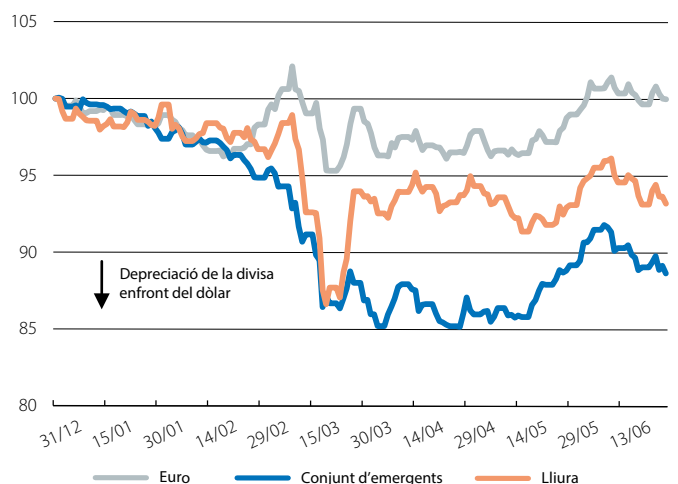
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

**Zona de l'euro: primes de risc del deute públic a 10 anys (p. b.)**



Nota: Les zones ombrejades indiquen, d'esquerra a dreta, la propagació de la COVID-19 al març i la proposta del Fons de Reconstrucció de la UE al maig.  
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

**Divises internacionals enfront del dòlar**  
Índex (100 = gener 2020)



Font: Caixa Bank Research, a partir de dades de Bloomberg.