

COYUNTURA · Los mercados pierden el impulso de los últimos meses

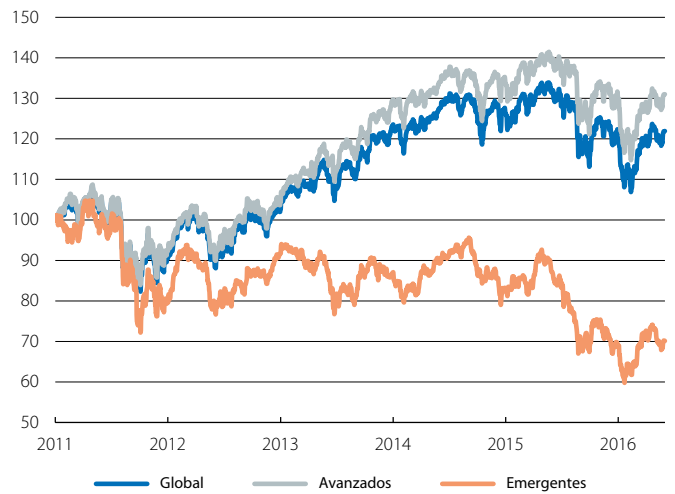
Los mercados internacionales ponen entre paréntesis el episodio de recuperación que iniciaron a mediados de febrero. El principio de mayo estuvo marcado por caídas generalizadas en las bolsas internacionales, particularmente en los mercados emergentes. Esta mayor aversión al riesgo se mantuvo durante la mayor parte del mes, pero revirtió en los últimos días. Así, el índice de bolsa mundial (MSCI) se mantuvo estable en mayo (-0,2%) y se situó un 0,8% por encima del nivel de finales del año pasado. El sentimiento inversor se vio afectado inicialmente por un dato de crecimiento del PIB en EE. UU. para el primer trimestre más débil de lo previsto y unos resultados dispares del mercado laboral en abril. Además, los indicadores de actividad de la economía china, más flojos también de lo esperado, recordaron las preocupaciones relacionadas con un posible, aunque poco probable, aterrizaje brusco del gigante asiático. Finalmente, aunque no por ello menos importante, el endurecimiento del mensaje de la Reserva Federal (Fed) provocó ajustes significativos tanto en los mercados de renta variable como en los de renta fija.

Varias citas importantes de junio tendrán un papel determinante en la evolución de los activos financieros durante las próximas semanas. La agenda del mes de junio viene cargada de acontecimientos clave que podrían acompañarse de repuntes de nerviosismo en los mercados internacionales. Primero, la próxima reunión de la Fed monopolizará la atención de los inversores durante los compases iniciales del mes, hasta que se publique la nueva decisión sobre el tipo oficial de interés a mediados de junio. Además, el final del mes estará marcado por dos citas electorales importantes. El 23 de junio se celebrará el referéndum sobre la permanencia del Reino Unido en la UE, cuyo resultado parece todavía incierto debido a la persistencia de un nivel elevado de indecisos que podría inclinar la balanza hacia un lado u otro. Tres días después se repetirán las elecciones generales en España y las encuestas, por ahora, apuntan a un resultado similar al de diciembre. Ninguno de estos eventos debería provocar interrupciones en los mercados financieros, si bien pueden proporcionar un apoyo importante a los activos financieros más seguros, que actúan como refugio en momentos de incertidumbre.

La Fed vuelve al centro de la escena financiera internacional y pone encima de la mesa la posibilidad de subir tipos en junio. Pese a que en mayo no hubo reunión del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés), la institución monetaria estadounidense cobró mucho protagonismo durante el mes. Tras el mensaje de cautela que dejó entrever el comunicado oficial de la reunión de abril, el acta de la misma

Bolsas internacionales por geografía

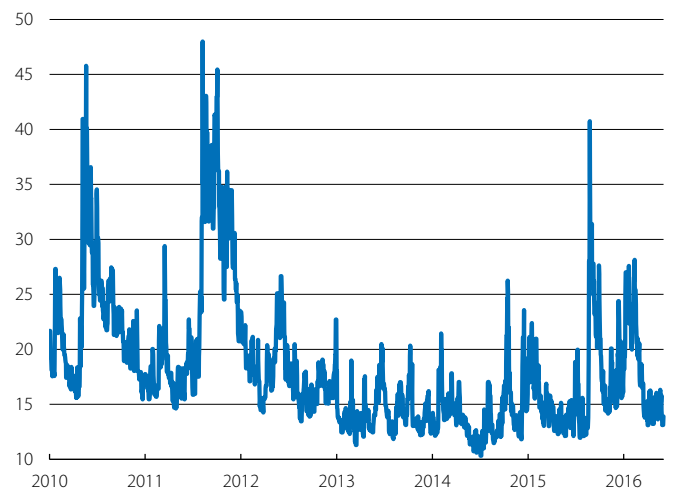
Índice (100 = enero 2011)



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

Volatilidad implícita de la bolsa de EE. UU.

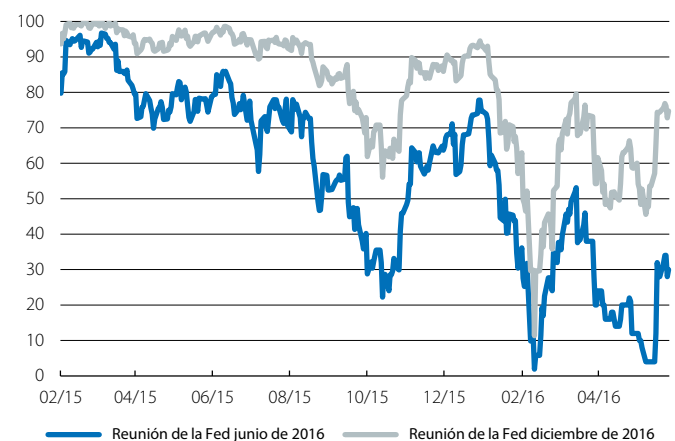
(%)



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

EE. UU.: probabilidad asociada a una subida del tipo de interés oficial *

(%)



Nota: * Obtenida a partir de los futuros sobre el fed funds.

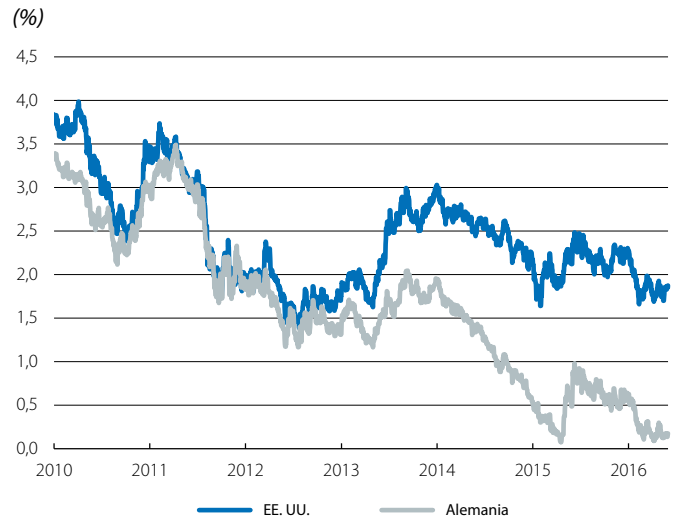
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

reunión, publicada a mediados de mayo, sorprendió por su tono menos acomodaticio, al indicar que varios miembros del FOMC consideraban «apropiada» una subida de tipos en la reunión de junio. Esta retórica más restrictiva tuvo eco a lo largo del mes en las numerosas declaraciones de varios miembros de la Fed, incluida Yellen. Aun así, y pese a la proximidad de las elecciones presidenciales de noviembre, seguimos previendo que la Fed acometa la próxima subida en septiembre de 2016. La paulatina recuperación de la inflación, que repuntó ligeramente en abril, y la madurez del ciclo económico estadounidense, que debería confirmarse con un dato sólido del PIB del 2T 2016 a finales de julio, son los principales factores que deberían incitar a la Fed a subir el tipo oficial coincidiendo con el fin del verano.

El endurecimiento del mensaje de la Fed impone a los mercados recalibrar sus expectativas. Desde el inicio de la normalización de la política monetaria en EE. UU. en diciembre del año pasado, la incertidumbre sobre el ritmo del endurecimiento monetario ha sido elevada y las expectativas del mercado han ido variando en función de los datos publicados y los mensajes de la Fed. El mes de mayo no fue una excepción. El tono más restrictivo que dejó translucir el acta de la reunión de abril provocó un ajuste significativo de las expectativas del mercado, que adelantó al verano la próxima subida de tipos en EE. UU., cuando apenas unas semanas antes la emplazaba a finales de 2016 o incluso a inicios de 2017. Las bolsas internacionales acogieron con descensos la posibilidad de una subida en junio, en particular las del bloque emergente. La rentabilidad de la deuda soberana estadounidense a 10 años repuntó, tras la divulgación de las actas, alrededor de 10 p. b. hasta el 1,85%, un nivel comparable con el que se observaba al principio del mes. Finalmente, el dólar aceleró su apreciación frente al euro.

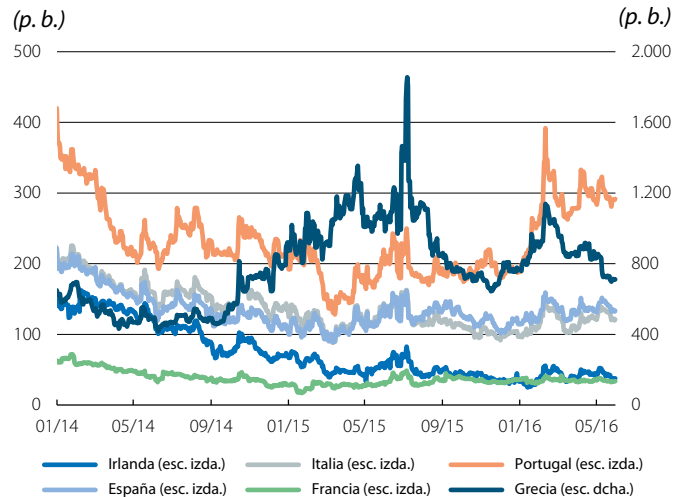
En el mercado de renta fija europeo, Grecia vuelve a estar en el candelero, pero con buenas noticias. En mayo, la rentabilidad del *bund* alemán permaneció en niveles muy bajos y cotizó la mayor parte del mes por debajo del 0,17%. En la periferia, la prima de riesgo española inició una tendencia bajista durante la segunda parte del mes después de repuntar por encima de los 150 p. b. en los primeros días de mayo. En todo caso, la similitud de estas fluctuaciones con las de la prima de riesgo italiana parece indicar que no responden a cambios en el riesgo idiosincrático, dependientes sobre todo de la incertidumbre política. Pero lo más destacable del mes en el mercado de renta fija soberana europea fue sin duda el alentador comportamiento de la deuda soberana griega, cuya prima de riesgo se redujo fuertemente: la aprobación de la primera revisión del programa de rescate griego por el Eurogrupo a finales de mayo redujo la prima de riesgo griega por debajo de los 700 p. b., su menor nivel en seis meses. Sin embargo, el leve repunte que se registró en los días siguientes es un recordatorio de las dificultades del caso griego (en particular, el todavía largo camino de la consolidación fiscal).

Rentabilidades de la deuda pública a 10 años



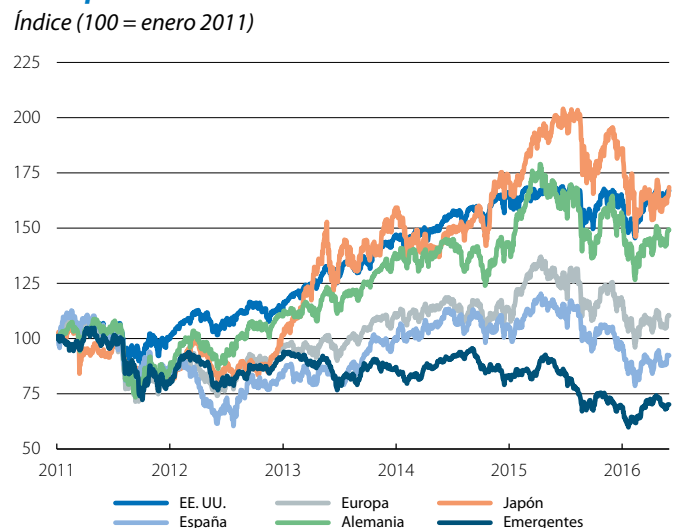
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Eurozona: primas de riesgo de la deuda pública a 10 años



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Thomson Reuters Datastream.

Principales bolsas internacionales



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

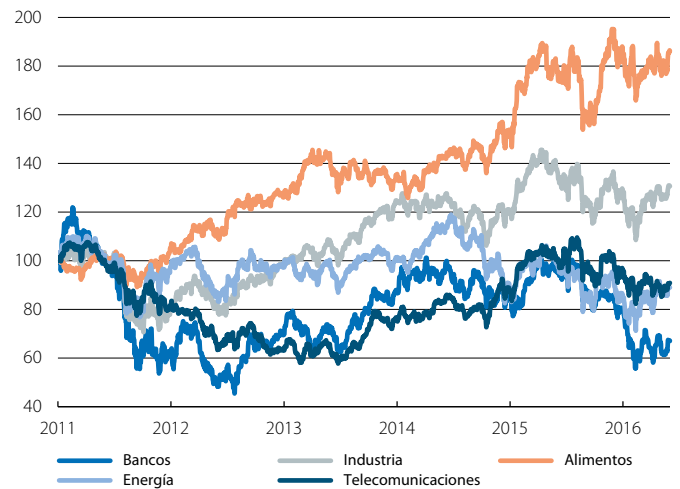
Las bolsas emergentes sufren pérdidas importantes, mientras que la bolsa europea logra terminar el mes en positivo gracias a un fuerte repunte de último momento. En mayo, los mercados emergentes de renta variable registraron descensos cercanos al 4% en promedio. Esta recaída responde a dos tipos de factores. Primero, los factores globales, en especial el endurecimiento del mensaje de la Fed. Segundo, los factores internos, que siguen dominados por los riesgos geopolíticos. Brasil, con el aumento de la incertidumbre política a raíz de los avances en el proceso de destitución presidencial, sigue siendo el caso más preocupante. En el bloque avanzado, después de un inicio de mes débil, la bolsa europea ganó un 1,2%, apoyada en los avances positivos en la cuestión griega. Esta pauta optimista fue generalizada en el conjunto de los grandes sectores, aunque el bancario fue el más beneficiado. En EE. UU., el S&P 500 registró una subida de una magnitud similar, con un crecimiento del 1,5%.

En el mercado cambiario, la tendencia dominante desde el inicio del año se revierte gracias a una ligera apreciación del dólar. Tras superar los 1,15 dólares al principio del mes, el euro se depreció respecto a la divisa estadounidense, que se benefició claramente del apoyo del mensaje menos acomodaticio de la Fed. En cuanto a los emergentes, la mayoría de las divisas no pudieron apoyarse en una recuperación del precio de las materias primas tan fuerte como la de meses anteriores. La influencia de la Fed volvió a dominar la evolución de las divisas emergentes, que se depreciaron más de un 4% en promedio.

La recuperación generalizada del precio de las materias primas se frena. El petróleo siguió recuperándose, pero a un menor ritmo que en los últimos meses, después de subir más de un 20% en abril. Sin embargo, este crecimiento más flojo, que alcanzó tan solo un 3,2% en el cómputo mensual, no impidió que el barril de Brent alcanzara la barrera de los 50 dólares en las últimas sesiones del mes. En cuanto a las otras materias primas, mientras que los precios de los bienes agrícolas subieron, cabe destacar el mal desempeño de los metales preciosos e industriales. En particular, el precio del cobre, indicador adelantado de la actividad industrial, retrocedió más de un 8% pese a un ligero repunte a final de mes.

Eurozona: evolución bursátil por sectores

Índice (100 = enero 2011)

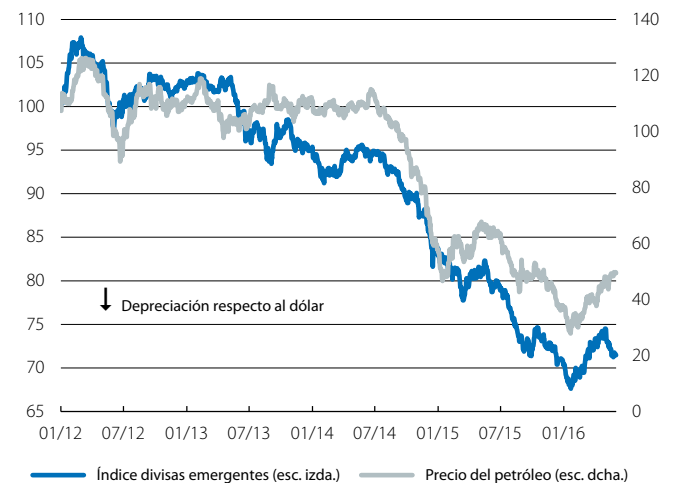


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Divisas emergentes y precio del petróleo Brent

Índice (100 = enero 2012)

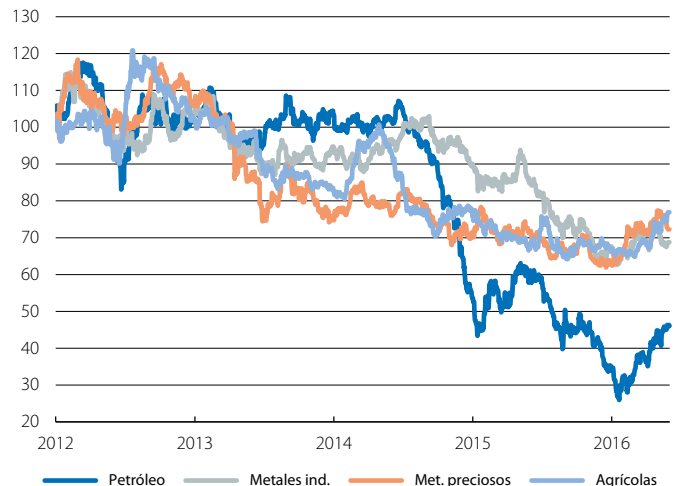
(Dólares/barril)



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

Evolución de las materias primas

Índice (100 = enero 2012)



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