

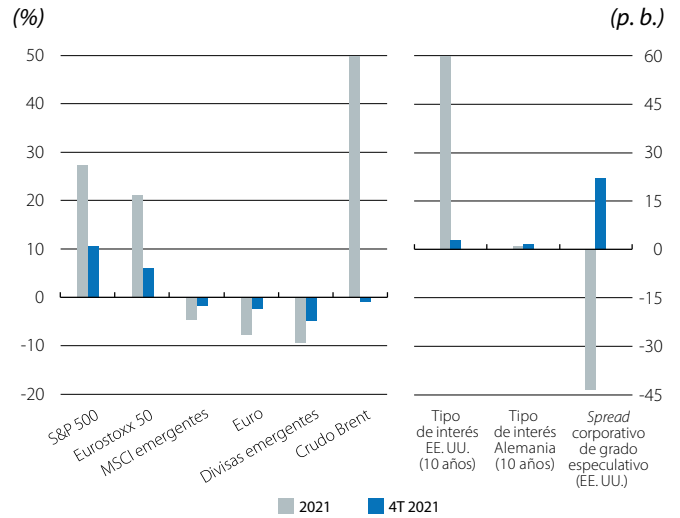
La resiliencia de los mercados financieros en 2021

Mejora el apetito por el riesgo con las miras puestas en el nuevo año. Al igual que ocurriera durante gran parte del año, en diciembre los inversores siguieron muy de cerca la evolución de los dos principales focos de atención: la pandemia y la inflación. De una parte, la relativa menor gravedad de la variante ómicron, a pesar de su elevada propagación a nivel mundial, alivió parte de los temores de su impacto en la recuperación económica. De otra, el tensionamiento de las presiones inflacionistas en casi todos los países aceleró el reposicionamiento de los bancos centrales. En las economías avanzadas se plantearon aspectos sobre la retirada de los estímulos monetarios y en las emergentes se generalizaron las alzas en los tipos rectores (véase el Focus [«Política monetaria en los emergentes: días difíciles a la vista»](#) en este mismo *Informe Mensual*). En este entorno, los inversores, aunque siguieron comportándose con cierto grado de cautela, superaron el bache de incertidumbre del mes anterior y aumentaron su preferencia por los activos de riesgo. Así, los mercados financieros concluyeron el año dando muestras de la resiliencia adquirida tras el comienzo de la pandemia, con alzas generalizadas en las principales bolsas avanzadas y en los precios de las materias primas cíclicas, así como en la rentabilidad de la deuda con mejor calificación crediticia.

La Fed acelera el tapering y pronostica tres subidas de tipos en 2022. En la esperada última reunión del FOMC, la Fed despejó las dudas de los inversores y trazó los principales aspectos de su hoja de ruta a medio plazo. Con un tono más *hawkish* de lo habitual, la entidad eliminó el concepto de transitoriedad para describir la elevada inflación y admitió el error de las estimaciones iniciales. Además, a la vista de la solidez del crecimiento de la actividad económica, pronosticó que se podría alcanzar el pleno empleo en 2022. Bajo estas premisas, la autoridad monetaria decidió mantener el tipo de interés de referencia en el intervalo del 0,00%-0,25%, y realizó dos anuncios importantes para los inversores. Notificó que a partir de enero acelerará el ritmo del *tapering* (el ritmo de reducción de las compras mensuales será de 30.000 millones de dólares) y adelantará el fin de las compras netas de activos a marzo. También, en el *dot plot* se reflejó cómo la mayoría de los miembros del Comité abogarían ahora por realizar tres subidas de tipos en 2022 (en CaixaBank Research esperábamos dos) y tres más en 2023, elevando el tipo oficial promedio hasta el rango del 1,50%-1,75%. El posicionamiento menos acomodaticio de la Fed favoreció el desplazamiento al alza de la curva de tipos estadounidense, con la rentabilidad del *treasury* a 10 años situándose sobre el 1,50% (+60 p. b. acumulados en el año).

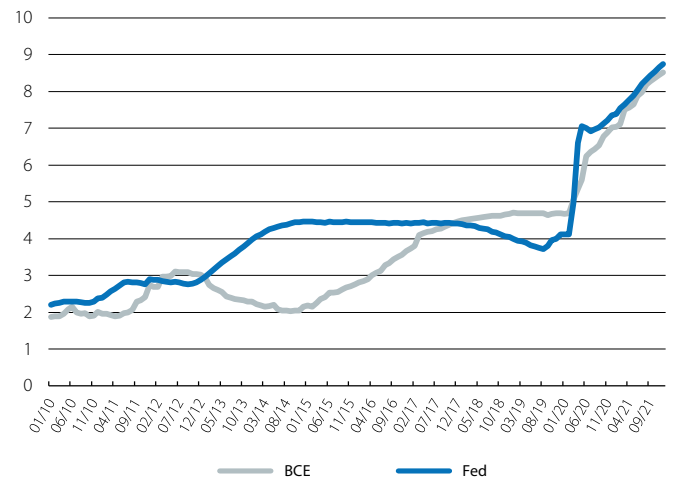
El BCE también realizará un tapering, pero a la europea. Al igual que en EE. UU., la buena evolución de la economía de la eurozona y la persistencia en las presiones inflacionistas permitieron al BCE anunciar su plan de reducción de compras netas

Variables financieras seleccionadas: variación en 2021 y en el 4T 2021



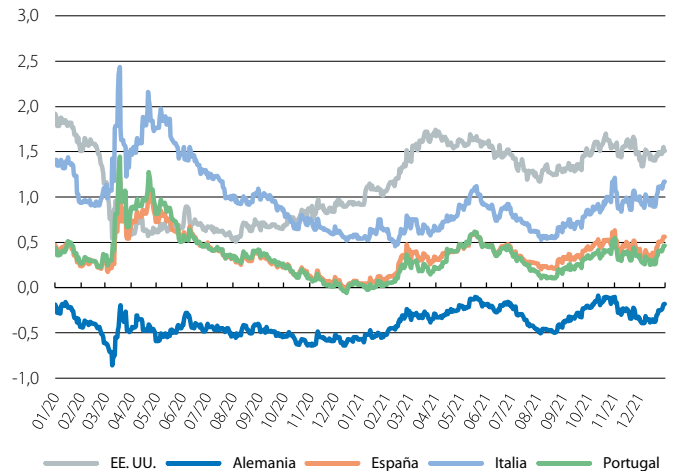
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Balance de los bancos centrales (Billones de euros y dólares)



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

Tipos de interés de la deuda soberana a 10 años (%)



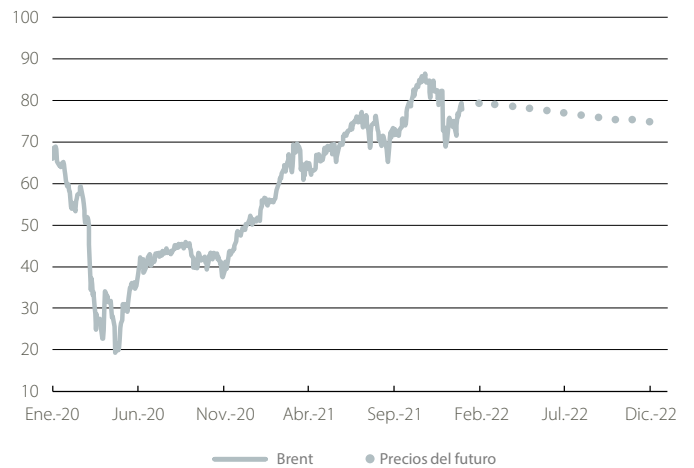
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

de activos para 2022, aunque con un objetivo bastante menos agresivo que el de la Fed. En concreto, anticipó la reducción del ritmo de compras del PEPP (probablemente a 50.000 millones de euros al mes) en el 1T 2022 y su cese a finales de marzo. Mientras, prevé aumentar las compras netas de activos del APP en el 2T y 3T a 40.000 y 30.000 millones de euros, respectivamente, para volver a los 20.000 millones en octubre. Con todo, el balance del BCE se ampliaría en 2022 en 480.000 millones de euros, menos de la mitad de los adquiridos en 2021. Respecto a la inflación, Christine Lagarde puntualizó que se mantendrá elevada durante la primera mitad de 2022, para estabilizarse por debajo del 2% en 2023 y 2024. También mantuvo sin cambios el *forward guidance*, que situaría la primera subida de los tipos a finales de 2023. A pesar de tales declaraciones, la escalada del IPC de la eurozona en diciembre y el avance de las presiones inflacionistas llevaron a parte de los inversores a prever una posible subida de los tipos de depósito para finales de 2022, aspecto que arrastró al alza las rentabilidades de las curvas soberanas alemana y de la periferia.

El petróleo vuelve a cotizar al alza. Tras el notable descenso sufrido en noviembre, el precio del barril de Brent se recuperó hasta los 78 dólares en diciembre y acumuló una revalorización del 50% en el año. La publicación de informes que aminoraban el perjuicio económico de ómicron, el descenso de los inventarios de crudo en EE. UU. y la oposición de la OPEP y sus aliados a modificar sus planes de producción ante el requerimiento de varias potencias mundiales dieron respaldo al encarecimiento del barril en el último mes del año. Por su parte, en el mercado de divisas, la solidez de la economía estadounidense, unida a las medidas anunciadas por la Fed, siguió apoyando la fortaleza del dólar frente al resto de divisas. El euro finalizó el año en su valor mínimo en 17 meses (-6,9% respecto al dólar). Igualmente, el conjunto de divisas emergentes también acentuó su depreciación en el 4T, con especial protagonismo de la lira turca, que cedió frente al dólar más de un 30% en el mismo periodo.

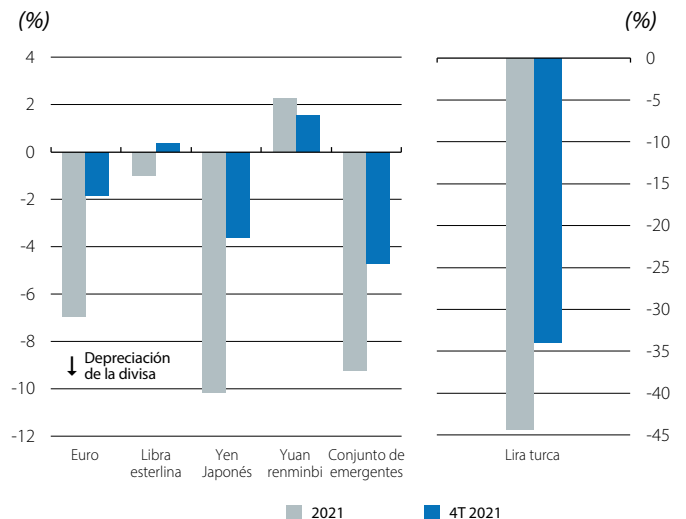
Las bolsas consolidan un año de fuertes ganancias. La relativa mejora del sentimiento inversor dio aliento a los principales índices bursátiles en diciembre que, además de finalizar el mes con alzas generalizadas, culminaron un año de notables ganancias. Ni las presiones inflacionistas, ni el récord de contagios de la variante ómicron, ni los anuncios de la retirada de estímulos monetarios impidieron que el S&P 500 (en niveles máximos históricos) y el EuroStoxx50 (+26,9% y +21,0% en el año, respectivamente) alcanzaran en 2021 el tercer mejor registro de ganancias anuales en el siglo. El buen comportamiento de los sectores tecnológicos, energético y financiero y la mejora de los beneficios empresariales, por encima de las previsiones, fueron los principales catalizadores del ascenso bursátil en la recta final del año. La nota menos amable la pusieron los índices de los países emergentes (el MSCI Emerging Markets, -4,6% en el año) cuyo desempeño estuvo enturbiado por el menor ritmo de recuperación tras la pandemia y la interferencia de riesgos idiosincráticos.

Petróleo: precio del barril de Brent
(Dólares por barril)



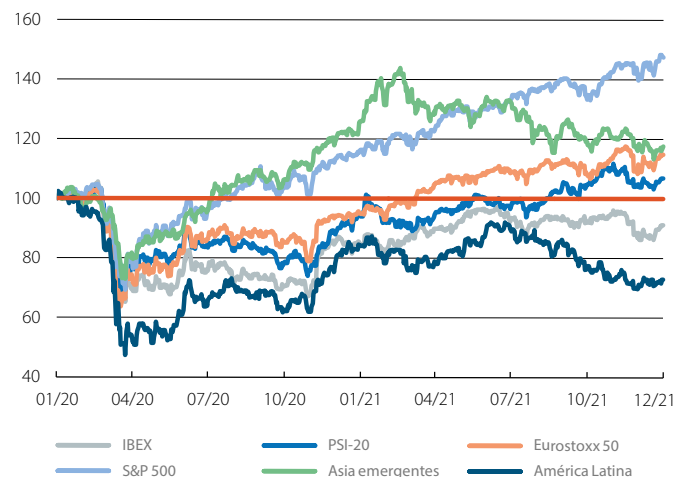
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Divisas frente al dólar



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.