

Los temores de recesión sacuden a los mercados financieros

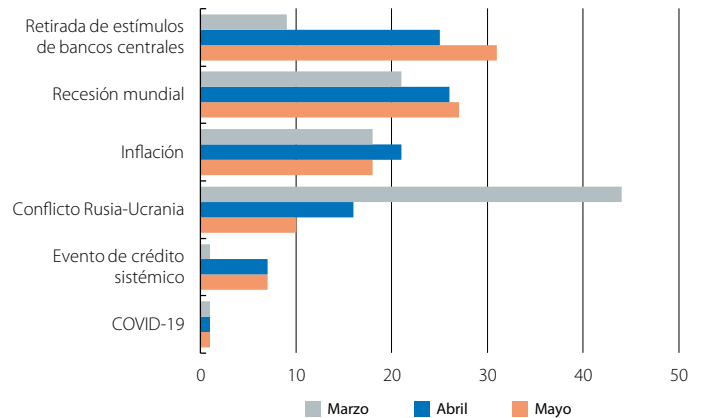
El sentimiento del inversor se mantiene muy frágil. Los mercados financieros continuaron operando bajo un escenario de mucha incertidumbre y volatilidad. Tras tres meses desde el inicio de la invasión rusa en Ucrania, el conflicto ha dejado de figurar como el principal factor de riesgo entre los inversores, que se muestran más preocupados por las señales de debilitamiento en la recuperación económica mundial y, principalmente, por la urgencia de los bancos centrales a retirar los estímulos monetarios, ante la persistencia de las presiones inflacionistas. Los temores a un *hard landing* alimentaron una mayor demanda por activos considerados refugio y una huida generalizada de los activos de riesgo. La turbulencia en los mercados está ocasionando un fuerte tensionamiento en las condiciones financieras, convirtiéndose en un viento de cola adicional en el ya complicado panorama macroeconómico mundial.

Sell off bursátil, apreciación del dólar y corrección en los tipos soberanos. En este contexto, las bolsas internacionales descendieron de forma notable en gran parte de mayo, una tendencia que, no obstante, se revertió en las últimas jornadas del mes. La caída ha sido más pronunciada en los índices estadounidenses, donde el S&P 500 acumuló un descenso del 14% desde el pico a inicios de año, equivalente a la mitad de las pérdidas durante la primera oleada de la COVID-19 en la primavera de 2020. En Europa, el comportamiento ha sido más mixto, con caídas acumuladas desde el pico del 12% en el DAX alemán y del 4% en el IBEX español. La fuerte volatilidad se reflejó también en una apreciación del dólar, que llegó a cotizar en el 1,038 frente al euro, pero que posteriormente cedió para cerrar el mes en torno al 1,07. Por su parte, la rentabilidad de la deuda soberana se corrigió de forma notable en EE. UU. (-9 p. b. hasta el 2,84% para el bono con vencimiento a 10 años), pero ascendió en Alemania (+18 p. b. hasta el 1,1%), mientras que las primas de riesgo en la deuda periférica de la eurozona se ampliaron.

Consenso en el BCE para subir tipos en julio. En la eurozona, la intensificación de las presiones inflacionistas desató un endurecimiento en la narrativa del BCE para remover las medidas de expansión monetaria. De este modo, las declaraciones de sus miembros ya dan por hecho que las compras netas de activos cesarán este trimestre mientras apuntan a un consenso para iniciar el ciclo de subida en los tipos oficiales en julio. En un *post* en la página del banco central, su presidenta, Christine Lagarde, señaló que espera que el periodo de tipos negativos finalice tan pronto como en el 3T, si bien también enfatizó que el proceso de normalización se realizará de forma gradual y con flexibilidad. En contraste, los miembros más *hawkish* del Consejo de Gobierno han puesto sobre la mesa la posibilidad de subidas más agresivas a corto plazo, en línea con lo que cotizan los implícitos en los mercados monetarios (subidas de 100 p. b. este año).

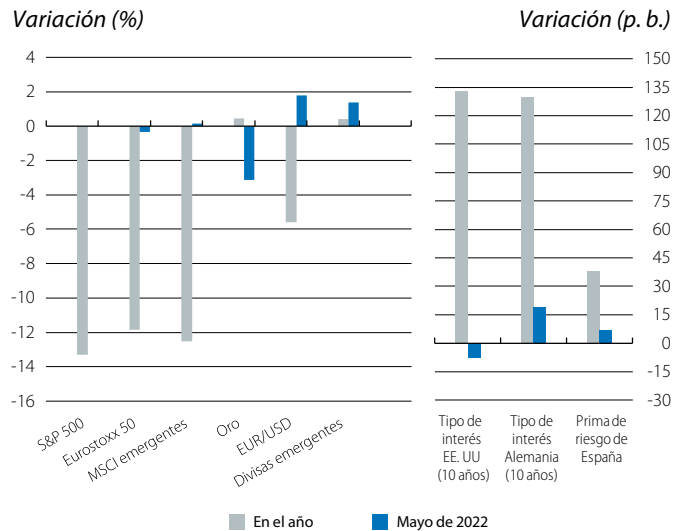
La Fed sube tipos en 50 p. b. y anuncia la reducción del balance. Entre tanto, en su anticipada reunión de mayo, la Reserva

Encuesta: ¿cuál consideras que es el principal riesgo de cola en los mercados financieros? (% del total de encuestados)



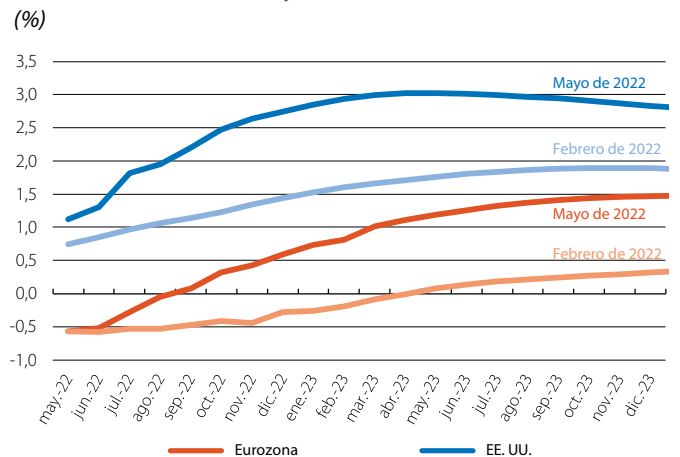
Nota: Encuesta realizada entre 288 gestores de activos en diferentes países en las primeras semanas del mes de referencia.
Fuente: Bank of America Global Fund Manager Survey.

Variables financieras seleccionadas



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

Expectativas sobre los tipos de interés de referencia del BCE y de la Fed



Nota: Forwards sobre el EFRR y el tipo OIS de la eurozona derivados a partir de curvas de interés de mercado.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

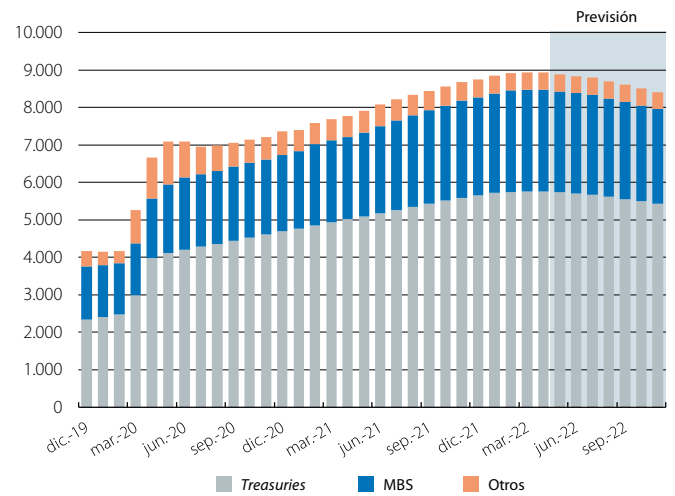
Federal de EE. UU. subió los tipos de interés en 50 p. b. hasta el intervalo del 0,75%-1,00% y anunció que desean llevar los tipos a niveles más normales próximamente, con subidas similares en las siguientes dos reuniones (junio y julio), según su presidente, Jerome Powell. Asimismo, la Fed iniciará la reducción del tamaño de su balance a partir de junio, a un ritmo más rápido que en el ciclo anterior (para más detalle véase el Focus «[Sobre la reducción del balance de los bancos centrales](#)» en este mismo informe). Según explicó Powell, la economía de EE. UU. está bien posicionada para soportar una política monetaria más restrictiva sin necesariamente provocar una recesión, un escenario que, no obstante, se ha puesto en duda entre los inversores. Por su parte, tanto el Banco de Inglaterra como los bancos centrales en Australia y Nueva Zelanda acordaron subidas en sus tipos oficiales en sus reuniones de mayo. La excepción sigue siendo el Banco de Japón, que ha mantenido intacta su política acomodaticia, lo que ha dejado al yen fluctuando cerca de los mínimos de las últimas dos décadas.

Mercados emergentes: ¿el inicio de la tormenta? La mayor incertidumbre respecto a la guerra en Ucrania, el endurecimiento de las condiciones financieras en Occidente, la escalada de las presiones inflacionistas a nivel mundial y los nuevos rebotes en algunas regiones siguieron socavando el interés de los inversores por los países emergentes. De este modo, según el Instituto Internacional de Finanzas, en abril se produjo un nuevo descenso de los flujos de cartera netos hacia estas economías (-4.000 millones de dólares), que se sumarían a la bajada de 7.800 millones del mes anterior. También se evidencia cierta rotación a favor de regiones exportadoras de materias primas. Como respuesta, los bancos centrales de algunos países aprobaron nuevas subidas en los tipos oficiales, principalmente en Asia. La excepción fue el banco centra de Rusia y el de China (PBoC). El primero anunció un recorte en el tipo de referencia de 300 p. b. hasta el 11%, mientras que el segundo acordó un descenso en la tasa para créditos a cinco años, la cual sirve de referencia para los préstamos hipotecarios. El colapso en los datos económicos chinos y el tono acomodaticio del PBoC se reflejaron en un nuevo debilitamiento del yuan frente a las principales monedas.

La tensión en los mercados de materias primas no da tregua. Si bien bajo mucha volatilidad, los precios de la energía mantuvieron la tendencia alcista a lo largo del mes, gracias, principalmente, a la incertidumbre sobre la persistencia del conflicto en Ucrania y el endurecimiento en las sanciones a Rusia, factores que más que compensaron las dudas entre los inversores sobre la evolución de la economía mundial. En este contexto, la mayor demanda desde Europa, en su búsqueda por sustituir el suministro ruso, ayudó a recortar el diferencial en los precios de referencia de la energía entre EE. UU. (Henry Hub para el gas y WTI para el petróleo) y Europa (TTF holandés y Brent). Por otra parte, los precios de los alimentos se mantuvieron en cotas elevadas, con ascensos acumulados en lo que va de año del 49% para el trigo y 30% para el maíz. En contraste, la menor demanda desde China se reflejó en un abaratamiento en los metales industriales.

Reserva Federal: total de activos

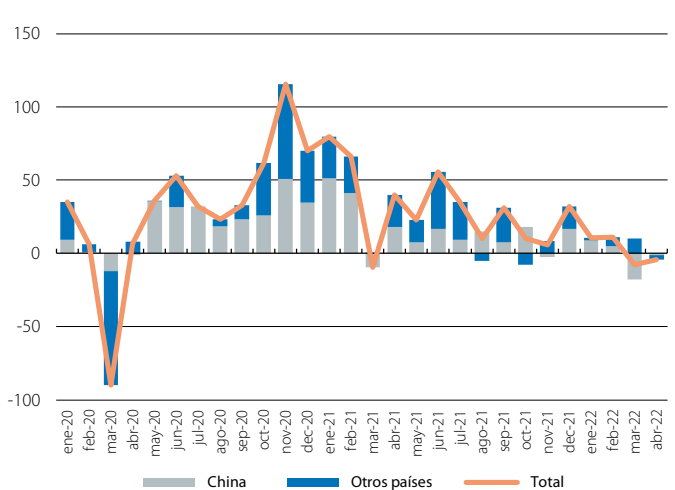
(Miles de millones de dólares)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Reserva Federal.

Flujos netos de capital hacia economías emergentes

(Miles de millones de dólares)



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

Materias primas

	Medida	Precio	Variación (%)	
			Último mes	En el año
Commodities	Índice	132,1	2,0	33,2
Energía	Índice	57,4	10,9	85,9
Brent	\$/barril	114,0	4,3	46,6
Gas natural (Europa)	€/MWh	88,1	-11,4	25,2
Metales preciosos	Índice	216,5	-3,9	-1,2
Oro	\$/onza	1.853,5	-2,3	1,3
Paladio	\$/onza	2.009,1	-13,7	5,5
Metales industriales	Índice	182,5	-8,1	5,5
Aluminio	\$/Tm	2.874,0	-5,8	2,4
Níquel	\$/Tm	26.788,0	-15,7	29,1
Agrícola	Índice	76,7	-0,3	26,2
Soja	\$/bushel	1.681,0	-1,6	26,5
Trigo	\$/bushel	1.148,3	10,0	49,0

Nota: Datos a fin de periodo.

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