

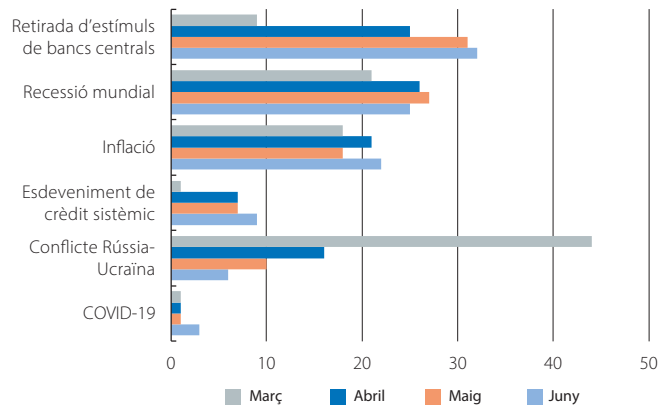
## El temor a la recessió impacta sobre els mercats financers

**Incertesa i volatilitat, un binomi nociu per als mercats.** El deteriorament del sentiment dels inversors es va continuar produint al llarg del mes de juny i al començament de juliol. El temor a una possible recessió econòmica, motivada per la direcció de la política monetària i per la persistència de les pressions inflacionistes, es va mantenir entre els principals aspectes de preocupació dels inversors. El pessimisme va anar guanyant terreny a mesura que el to decebedor d'algunes dades macroeconòmiques a les principals economies avançades contrastava amb la determinació dels responsables de les seves polítiques monetàries a l'hora de mantenir els plans de retirada dels estímuls monetaris, relativament ràpida en el cas de la Fed. Aspectes com la recuperació de l'activitat a la Xina, després del sever confinament de diverses regions a l'abril i al maig, amb prou feines van impedir que l'avanç de la narrativa de recessió econòmica es traslladés als mercats financers i es materialitzés en un nou episodi d'aversion al risc. D'aquesta manera, els mercats financers globals van acabar el 2T registrant el pitjor comportament des del març del 2020.

**La Fed es mostra ferma en la seva batalla amb la inflació.** En la reunió del juny, l'autoritat monetària va decidir pujar els tipus d'interès 75 p. b. fins a l'interval de l'1,50%-1,75%, l'ajust més important des del 1994. Malgrat que, en el període entre reunions, diversos membres de la Fed havien exposat la intenció d'apujar-los 50 p. b., l'alça de l'IPC al maig (el 8,6% interanual) i l'augment de les expectatives inflacionistes van justificar el major increment de la taxa dels *fed funds*. Atès el *dot plot*, els membres considerarien apropiats increments similars en les properes reunions, amb l'objectiu de situar el tipus oficial per damunt del 3% al final del 2022 i per damunt del 4% el 2023. No obstant això, en les setmanes posteriors, la defensa de Jerome Powell davant el Congrés nord-americà de la necessitat de continuar endurint les condicions financeres per neutralitzar la inflació, malgrat la feblesa percebuda en alguns indicadors econòmics, va alimentar la por dels inversors a una recessió econòmica en els propers mesos. Aquest gir en les expectatives va comportar el descens de la rendibilitat del bo a 10 anys per sota del 3% i la reducció del pendent de la corba dels *treasuries*.

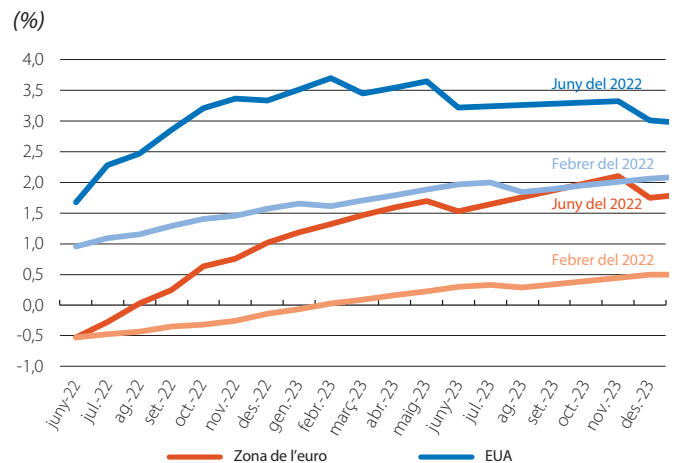
**El BCE s'uneix al procés de normalització monetària, però a un altre ritme.** En la reunió del juny, tot i que no va modificar els tipus d'interès, el BCE va adoptar diversos canvis en les eines de política monetària. D'una banda, va aclarir el *forward guidance* per als propers mesos. Es va comprometre a pujar els tipus 25 p. b. a la reunió del juliol, i possiblement uns altres 25 p. b. al setembre si les perspectives sobre la inflació a mitjà termini es mantenen elevades, així com a anticipar una senda gradual però sostinguda d'augment dels tipus en els propers trimestres. De l'altra, l'entitat va confirmar la finalització de les compres netes de l'APP a partir de l'1 de juliol, el més aviat que

### Enquesta: quin consideres que és el principal risc de cua als mercats financers? (% del total d'enquestats)



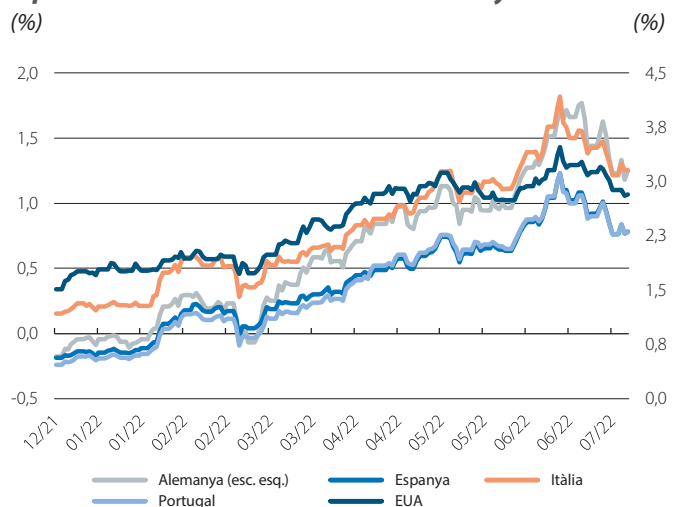
**Nota:** Enquesta realitzada entre 288 gestors d'actius en diferents països en les primeres setmanes del mes de referència.  
**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades del Bank of America Global Fund Manager Survey.

### Expectatives sobre els tipus d'interès de referència del BCE i de la Fed



**Nota:** Forwards sobre l'EFFR i sobre el tipus OIS de la zona de l'euro derivats a partir de corbes d'interès de mercat.  
**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

### Tipus d'interès del deute sobirà a 10 anys



**Notes:** EUA, Espanya, Itàlia i Portugal, escala dreta. Dades fins al 6 de juliol del 2022.  
**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

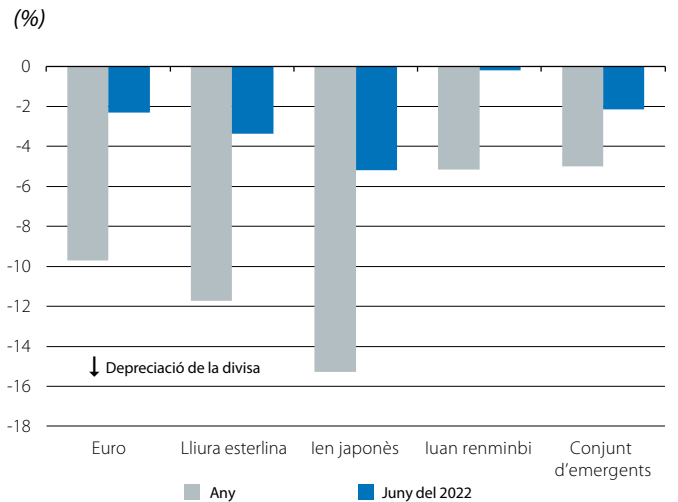
ho permetia la comunicació expressada en reunions anteriors. El to *hawkish* de Christine Lagarde i la falta de detalls sobre les possibles eines per evitar la fragmentació financera de la zona de l'euro van esperonar el repunt de la rendibilitat dels bons sobirans de la regió i, en especial, la dels països de la perifèria. Atesa la notable ampliació de les primes de risc d'aquests països, l'autoritat monetària es va reunir d'urgència amb la finalitat d'abordar el plantejament d'una eina «antifragmentació» per salvaguardar l'estabilitat financera. Els inversors van rebre de forma favorable el seguiment del BCE i els diferencials del deute es van reduir, malgrat no disposar de més detalls per part de l'entitat i malgrat el deteriorament incipient de les expectatives de creixement de la zona de l'euro.

**La por a la recessió enfonsa l'euro a mínims de 20 anys.** En les últimes setmanes de juny, l'increment de les restriccions en els fluxos de gas natural rus cap a Europa va accelerar els temors dels inversors al risc d'una recessió econòmica a la zona de l'euro. Aquest aspecte, la feblesa observada en les enquestes d'activitat de la regió i el diferent ritme de la normalització monetària entre la zona de l'euro i els EUA han afavorit la depreciació de l'euro enfront del dòlar fins al nivell dels 1,02 dòlars el 6 de juliol, nivell més baix des del 2002. Així mateix, el perfil del dòlar com actiu refugi va incrementar-ne la fortalesa en relació amb la resta de divises del G-10 i dels emergents.

**Els preus energètics continuen en el punt de mira.** El risc a la recessió i la incertesa vinculada a l'evolució de la guerra a Ucraïna van continuar dominant l'evolució dels preus del petroli i del gas natural europeu. La preocupació dels inversors per l'impacte de la recessió econòmica sobre la demanda mundial de petroli es va imposar sobre les tensions existents pel costat de l'oferta (protagonitzades pels límits a la producció de l'OPEP i per les sancions d'Occident al cru rus) i va afavorir el descens de preu del barril de Brent fins als 100 dòlars el 6 de juliol. No obstant això, en el cas del gas natural, la reducció al 40% del flux de gas rus cap a Alemanya, en la temporada d'acumulació d'inventaris, i els dubtes sobre el futur de la seva evolució de cara a l'hivern van impulsar el preu del gas natural TTF més del 100% entre el 14 de juny i el 6 de juliol.

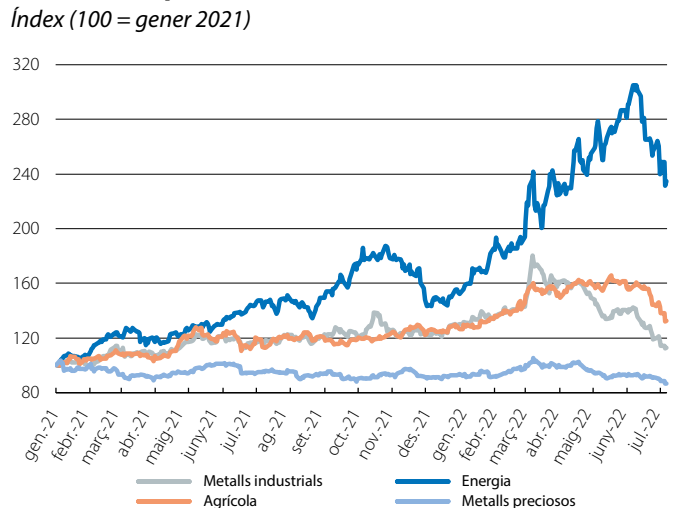
**L'aversió al risc llasta de manera significativa les borses.** L'escenari d'incertesa i de volatilitat va repercutir negativament sobre els principals índexs borsaris, i l'S&P 500 va registrar el pitjor semestre des del 1970, en acumular un descens del 20% des de l'inici de l'any fins al 6 de juliol. La rotació de les carteres cap a valors més defensius tampoc va evitar que l'EuroStoxx 50 finalitzés el mes de juny amb un saldo negatiu pròxim al 9%. L'afebliment dels indicadors econòmics, la retòrica *hawkish* dels bancs centrals i la persistència dels preus de les primeres matèries en nivells alts van propiciar que moltes empreses cotitzades comencessin a advertir del possible empitjorament dels seus marges en els propers trimestres. De fet, el consens d'analistes ha començat a ajustar a la baixa les previsions de beneficis de cara als propers trimestres, aspecte que també pesarà sobre l'ànim inversor.

**Divises enfront del dòlar**



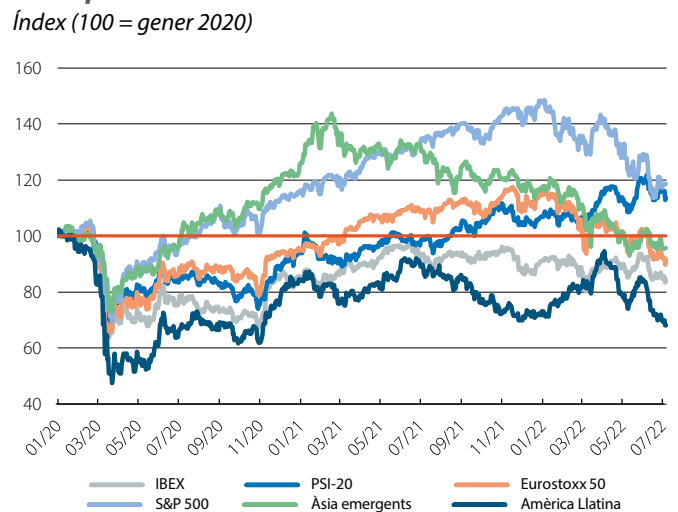
**Nota:** Les dades de l'any comprenen fins al 5 de juliol del 2022.  
**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

**Preus de les primeres matèries**



**Nota:** Dades fins al 6 de juliol del 2022.  
**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

**Principals borses internacionals**



**Nota:** Dades fins al 6 de juliol del 2022.  
**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.