

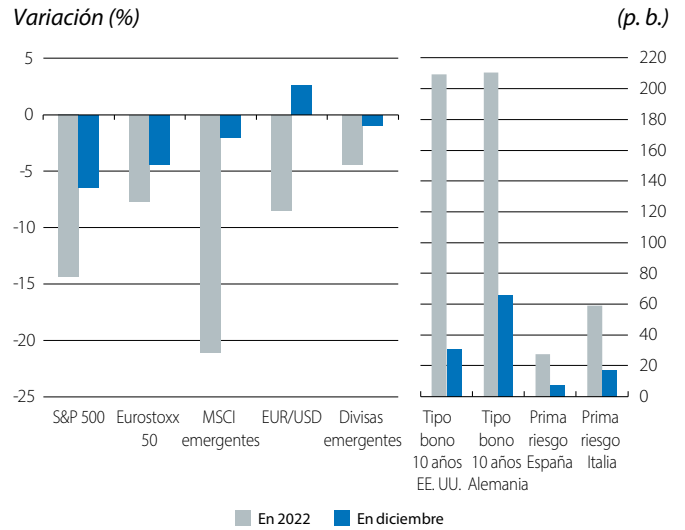
Cierre de año rojo en los mercados financieros

El foco del inversor en diciembre pasa del «pivote» al *hard landing*. Los últimos compases de 2022 estuvieron marcados por un menor apetito por el riesgo y caídas en los principales activos financieros, acortando las ganancias que se habían registrado durante buena parte del otoño. El principal factor fue el endurecimiento en la retórica *hawkish* por parte de los bancos centrales, quienes reiteraron su intención de seguir subiendo los tipos oficiales en los próximos meses y rebajaron las expectativas de un posible fin del endurecimiento monetario. Entre tanto, las expectativas de tipos más elevados, junto a las señales de enfriamiento en la mayoría de los datos económicos, revivieron los temores entre los inversores sobre una posible recesión mundial, o *hard landing*, lo que agudizó las pérdidas en las bolsas internacionales, en los bonos públicos y otros activos de renta fija. Del lado positivo, los mercados de materias primas cerraron el año con cierta estabilización en el precio de los principales referentes, si bien bajo la volatilidad e incertidumbre asociadas a la prolongación de la guerra en Ucrania.

El BCE, al frente de los halcones. Entre los principales bancos centrales, el BCE destacó con un marcado endurecimiento en el discurso *hawkish* durante su última reunión a mediados de diciembre. Y es que, a pesar de moderar el ritmo de subidas en los tipos oficiales desde los 75 p. b. hasta los 50 p. b. (*depo* en el 2,00% y *refi* en el 2,50%), la institución sorprendió al señalar que serán necesarios incrementos adicionales, en magnitudes significativas y a un ritmo sostenido, lo que, según la propia presidenta Christine Lagarde, sería coherente con un nivel terminal del *depo* superior al 3,0%. Asimismo, el BCE anunció las pautas para la reducción de la cartera de bonos en su programa de activos APP a partir de marzo (a un ritmo inicial de 15.000 millones mensuales), lo que, junto con los vencimientos y pagos anticipados de los préstamos TLTRO, implicará una reducción importante en el tamaño del balance (véase el Focus «La reducción del balance del BCE en 2023» en este mismo informe). Los anuncios se reflejaron en una revisión al alza en las expectativas de tipos implícitas en los mercados monetarios y un ascenso en la rentabilidad de los bonos soberanos, más marcado en la deuda periférica. Por otra parte, otros bancos centrales europeos, como el Banco de Inglaterra, el sueco Riksbank y el noruego Norges Bank, también anunciaron subidas de tipos más moderadas en diciembre, si bien apuntando a ajustes adicionales en los próximos meses.

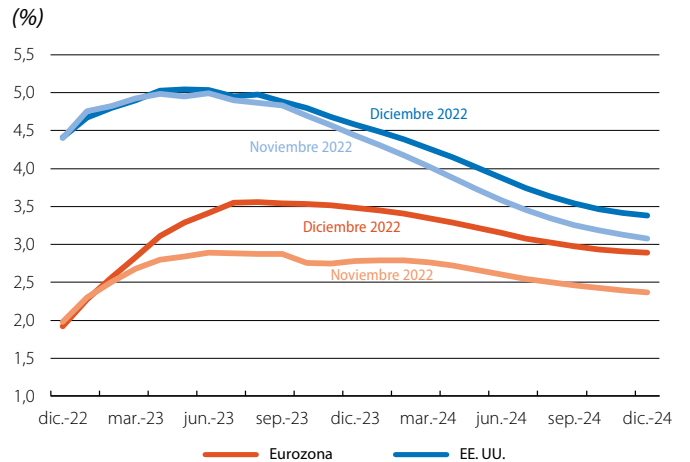
La Fed también apunta a más subidas, aunque los inversores lo ponen en duda. En una línea similar, la Reserva Federal subió los tipos de interés oficiales también en 50 p. b. hasta el intervalo 4,25%-4,50% y anunció más subidas durante 2023. En concreto, y de acuerdo con lo publicado en el gráfico de previsiones (*dot plot*), la mayoría de los miembros del FOMC estiman que será necesario subir los tipos oficiales 75 p. b. hasta el intervalo 5,00%-5,25%, ligeramente superior a lo esperado en septiembre y mucho mayor a lo previsto hace apenas un año. El

Variables financieras seleccionadas



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

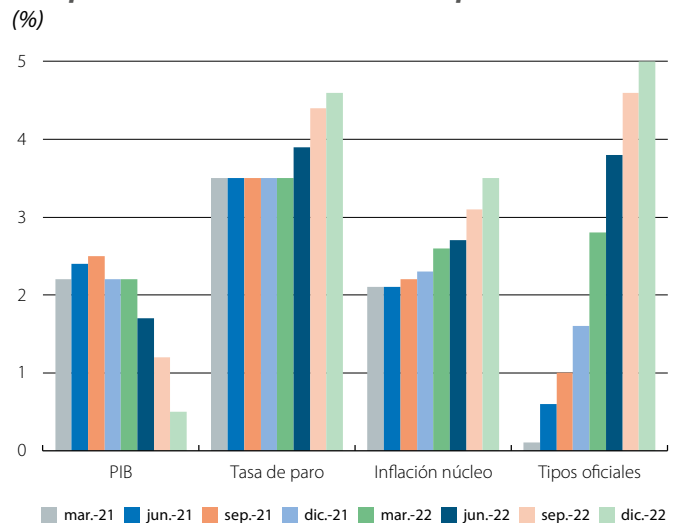
Expectativas sobre los tipos de interés de referencia de la Fed y el BCE



Nota: Forwards sobre el EFFR 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.

Fed: previsiones macroeconómicas para 2023



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

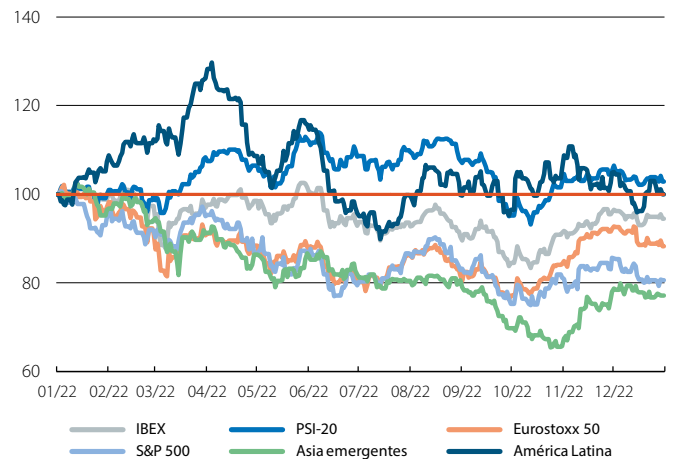
anuncio estuvo en línea con lo ya telegrafiado en los mensajes de los miembros del FOMC, y, por lo tanto, no alteró significativamente las expectativas de los inversores en cuanto a la evolución de los tipos oficiales. De hecho, los mercados monetarios siguen cotizando que el ciclo de rebajas de tipos probablemente empezará en la segunda mitad del año. Por su parte, y a pesar del menor apetito por el riesgo, el dólar se mantuvo prácticamente plano en diciembre; frente al euro cotiza en torno al 1,06, el nivel más elevado desde verano y lejos de la paridad que caracterizó a los últimos meses. Mientras tanto, el yen japonés se apreció en el mes de forma notable tras la decisión inesperada del Banco de Japón de flexibilizar algunos de los parámetros de su política de control de la curva de tipos soberanos (*yield curve control*), con un incremento del límite superior aplicado a la rentabilidad del bono público con vencimiento a 10 años, desde el 0,25% hasta el 0,50%.

Pérdidas abultadas en las bolsas. En este contexto, el rally otoñal experimentado por la renta variable fue perdiendo intensidad y los principales índices bursátiles finalizaron el año en negativo. En las economías avanzadas, los índices estadounidenses lideraron los descensos (S&P 500 -6% en diciembre y -20% anual), seguidos de los europeos (EuroStoxx50 -4% y -12%, respectivamente), donde la composición sectorial de los índices, más defensiva que en EE. UU. (es decir, menos sensible al ciclo económico), amortiguó las caídas del agregado anual. En las economías emergentes las pérdidas también fueron abultadas, con las bolsas chinas cediendo cerca de un 20%, en un contexto de menor crecimiento económico y deterioro de los flujos de inversión de las carteras extranjeras. De cara al nuevo año, el consenso de analistas prevé un menor crecimiento de los beneficios empresariales en EE. UU. y Europa, resultado del debilitamiento de la demanda agregada y la extensión de los tipos de interés restrictivos, aspecto que puede mermar el efecto positivo de la reapertura de China.

Los precios de la energía se moderan. Al contrario de lo ocurrido durante gran parte del año, los precios de la energía se estabilizaron en diciembre y durante las primeras sesiones de enero. El precio del gas natural europeo se abarató hasta situarse sobre los niveles de 2021, debido a unas temperaturas más suaves de lo previsto en el hemisferio norte y al elevado nivel de reservas de gas en Europa, que disipaba los riesgos de racionamiento de los suministros. Adicionalmente, en diciembre la UE acordó el establecimiento de un tope al precio del gas, que se activará si, al menos durante tres sesiones consecutivas, el precio del gas (TTF holandés) superase los 180 euros el MWh y si el diferencial respecto a los precios del gas natural licuado rebasara los 35 euros. Por su parte, el precio del petróleo Brent descendió en los primeros compases de enero hasta los 80 dólares por barril, ante la combinación del aumento de la producción en EE. UU. y Nigeria y las dudas sobre el posible debilitamiento de la demanda ante el incremento de los contagios COVID en China. El anuncio de Rusia de reducción del bombeo de petróleo en un 6% durante 2023 y la prohibición de exportaciones a los países que impusieron el tope al precio de su crudo apenas tuvo repercusión en el precio.

Principales bolsas internacionales

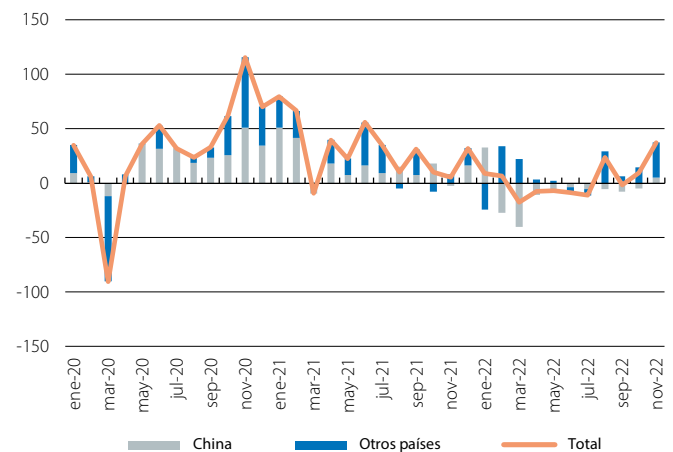
Índice (100 = enero 2022)



Nota: Datos a 31 de diciembre. Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Flujos netos de capital hacia economías emergentes

(Miles de millones de dólares)

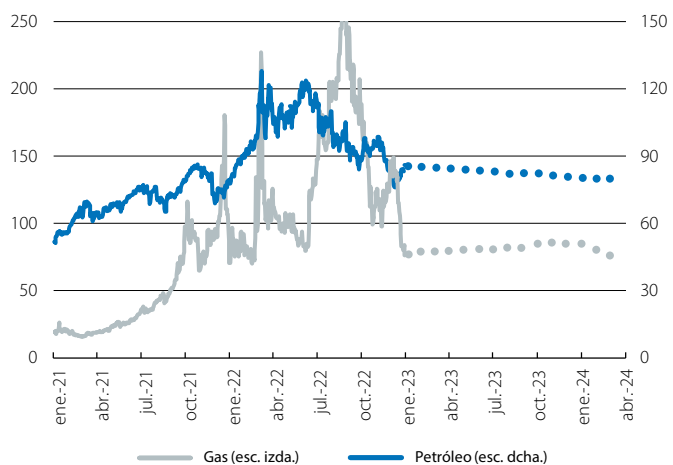


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Precios del gas y del petróleo

(€/MWh)

(\$/barril)



Notas: Gas Natural TTF y petróleo Brent. Los puntos señalan precios de los contratos futuros de gas y petróleo para los meses de enero de 2023 hasta abril de 2024 al cierre del 30 de diciembre de 2022. Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.