

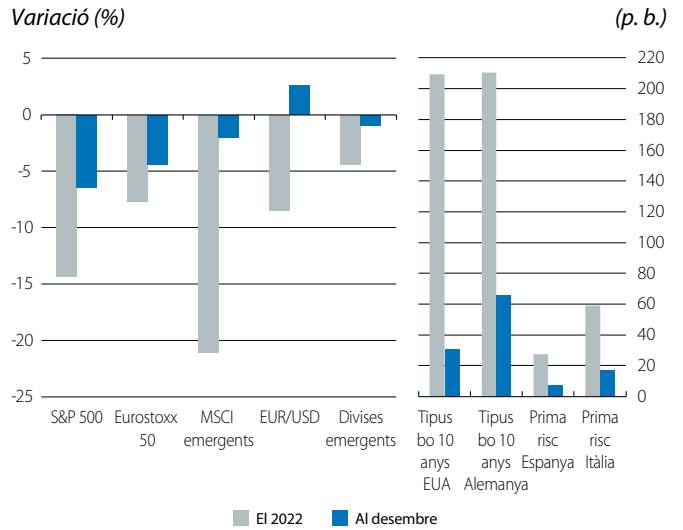
Tancament d'any vermell als mercats financers

El focus de l'inversor al desembre passa del «pivot» al *hard landing*. Els últims compassos del 2022 van estar marcats per una menor apetència pel risc i per les caigudes dels principals actius financers, de manera que es van reduir els guanys que s'havien registrat durant una bona part de la tardor. El principal factor va ser l'enduriment en la retòrica *hawkish* per part dels bancs centrals, que van reiterar la seva intenció de continuar apujant els tipus oficials en els propers mesos i van rebaixar les expectatives d'una possible finalització de l'enduriment monetari. Mentrestant, les expectatives d'uns tipus més alts, juntament amb els senyals de refredament de la majoria de dades econòmiques, van revifar entre els inversors els temors a una possible recessió mundial, o *hard landing*, la qual cosa va agreujar les pèrdues a les borses internacionals, en els bons públics i en altres actius de renda fixa. Pel costat positiu, els mercats de primeres matèries van tancar l'any amb una certa estabilització en el preu dels principals referents, tot i que sota la volatilitat i la incertesa associades a la prolongació de la guerra a Ucraïna.

El BCE, al capdavant dels falcons. Entre els principals bancs centrals, el BCE, durant l'última reunió de mitjan desembre, va destacar amb un enduriment clar del discurs *hawkish*. I és que, malgrat que va moderar el ritme de pujades dels tipus oficials des dels 75 p. b. fins als 50 p. b. (*depo* en el 2,00% i *refi* en el 2,50%), la institució va sorprendre en assenyalar que seran necessaris increments addicionals, de magnituds significatives i a un ritme sostingut, la qual cosa, segons la mateixa presidenta Christine Lagarde, seria coherent amb un nivell terminal del *depo* superior al 3,0%. Així mateix, el BCE va anunciar les pautes per a la reducció de la cartera de bons en el programa d'actius APP a partir del març (a un ritme inicial de 15.000 milions mensuals), la qual cosa, juntament amb els venciments i amb els pagaments anticipats dels préstecs TLTRO, implicarà una reducció important en la dimensió del balanç (vegeu el Focus «[La reducció del balanç del BCE el 2023](#)», en aquest mateix informe). Els anuncis es van reflectir en una revisió a l'alça en les expectatives de tipus implícites als mercats monetaris i en un ascens en la rendibilitat dels bons sobirans, més intens en el deute perifèric. D'altra banda, altres bancs centrals europeus, com el Banc d'Anglaterra, el suec Riksbank i el noruec Norges Bank, també van anunciar pujades de tipus més moderades al desembre, tot i que apunten a ajustos addicionals en els propers mesos.

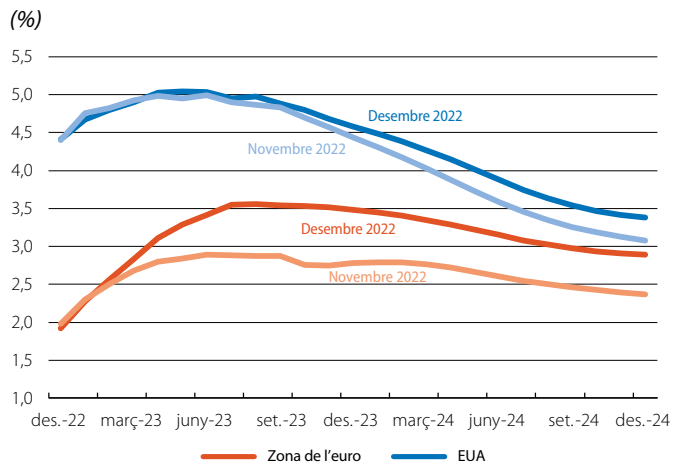
La Fed també apunta a més pujades, tot i que els inversors ho posen en dubte. En una línia similar, la Reserva Federal va pujar els tipus d'interès oficials també en 50 p. b., fins a l'interval 4,25%-4,50%, i va anunciar més pujades durant el 2023. En concret, i d'acord amb el que s'havia publicat al gràfic de previsions (*dot plot*), la majoria de membres del FOMC estimen que serà necessari pujar els tipus oficials 75 p. b., fins a l'interval 5,00%-5,25%, lleugerament per damunt del que s'esperava al setembre i molt per damunt del que es preveia amb prou feines

Variables financeres seleccionades



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

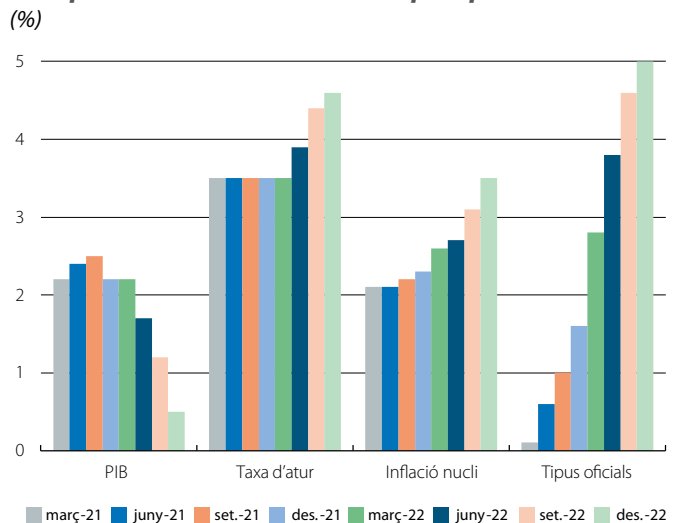
Expectatives sobre els tipus d'interès de referència de la Fed i del BCE



Nota: Forwards sobre l'EFFR i el tipus OIS de la zona de l'euro derivats a partir de les corbes d'interès de mercat.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

Fed: previsions macroeconòmiques per al 2023



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Reserva Federal.

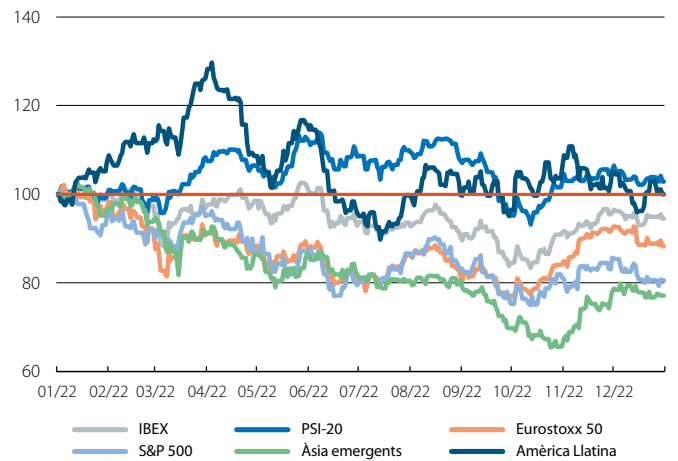
un any enrere. L'anunci es va alinear amb el que ja havien telegrafiat en els seus missatges els membres del FOMC i, per tant, no va alterar de manera significativa les expectatives dels inversors pel que fa a l'evolució dels tipus oficials. De fet, els mercats monetaris continuen cotitzant que el cicle de rebaixes de tipus començarà, probablement, en la segona meitat de l'any. Per la seva banda, i malgrat la menor apetència pel risc, el dòlar es va mantenir gairebé pla al desembre; en relació amb l'euro, cotitza al voltant de l'1,06, el nivell més alt des de l'estiu i lluny de la paritat que ha caracteritzat els últims mesos. Mentrestant, el ien japonès es va apreciar en el mes de manera notable després de la decisió inesperada del Banc del Japó de flexibilitzar alguns dels paràmetres de la seva política de control de la corba de tipus sobirans (*yield curve control*), amb un increment del límit superior aplicat a la rendibilitat del bo públic amb venciment a 10 anys, des del 0,25% fins al 0,50%.

Pèrdues importants a les borses. En aquest context, el *rally* tardorenc experimentat per la renda variable va anar perdent intensitat, i els principals índexs borsaris van finalitzar l'any en negatiu. A les economies avançades, els índexs nord-americans van liderar els descensos (S&P 500, el -6% al desembre i el -20% anual), seguits dels europeus (EuroStoxx50, el -4% i el -12%, respectivament), on la composició sectorial dels índexs, més defensiva que als EUA (és a dir, menys sensible al cicle econòmic), va esmoreir les caigudes de l'agregat anual. A les economies emergents, les pèrdues també van ser importants, amb les borses xineses cedint prop del 20%, en un context de menor creixement econòmic i de deteriorament dels fluxos d'inversió de les carteres estrangeres. De cara al nou any, el consens d'analistes preveu un menor creixement dels beneficis empresarials als EUA i a Europa, arran de l'afebliment de la demanda agregada i de l'extensió dels tipus d'interès restrictius, aspecte que pot reduir l'efecte positiu de la reobertura de la Xina.

Els preus de l'energia es moderen. Al contrari del que va succeir durant una gran part de l'any, els preus de l'energia es van estabilitzar al desembre i durant les primeres sessions del gener. El preu del gas natural europeu es va abaratir fins a situar-se per damunt dels nivells del 2021, a causa d'unes temperatures més suaus del que es preveia a l'hemisferi nord i d'un elevat nivell de reserves de gas a Europa, que esvaïa els riscos de racionament dels subministraments. Addicionalment, al desembre, la UE va acordar l'establiment d'un topall al preu del gas, que s'activarà si, com a mínim durant tres sessions consecutives, el preu del gas (TTF holandès) supera els 180 euros el MWh i si el diferencial en relació amb els preus del gas natural liquat supera els 35 euros. Per la seva banda, el preu del petroli Brent va recular en els primers compassos del gener fins als 80 dòlars per barril, atesa la combinació de l'augment de producció als EUA i a Nigèria i dels dubtes sobre el possible afebliment de la demanda arran de l'increment dels contagis de COVID a la Xina. L'anunci de Rússia d'una reducció del 6% del bombeig de petroli durant el 2023 i la prohibició de les exportacions als països que van imposar el topall al preu del seu cru amb prou feines van tenir repercussió sobre el preu.

Principals borses internacionals

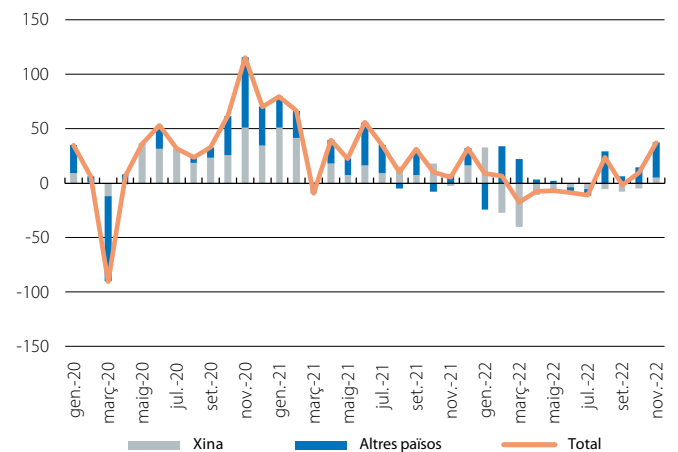
Índex (100 = gener 2022)



Nota: Dades a 31 de desembre.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

Fluxos nets de capital cap a les economies emergents

(Milers de milions de dòlars)

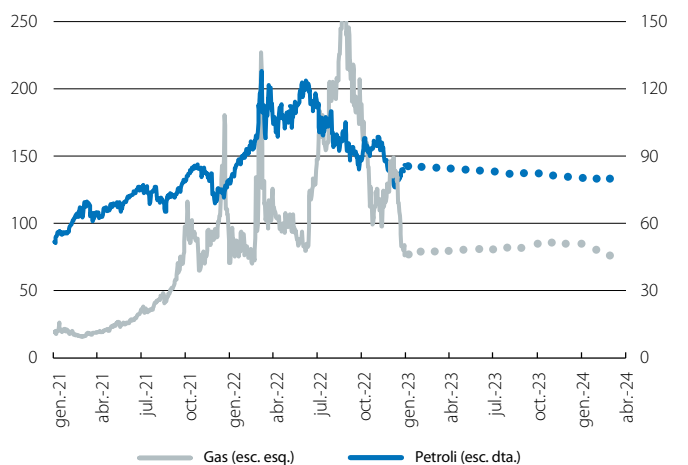


Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

Preus del gas i del petroli

(€/MWh)

(\$/barril)



Notes: Gas natural TTF i petroli Brent. Els punts assenyalen els preus dels contractes futurs de gas i de petroli per als mesos que van del gener del 2023 a l'abril del 2024 al tancament del 30 de desembre del 2022.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.