

¿Qué nos dicen los mercados?: financieros y materias primas

Venimos conviviendo, desde ya bastantes años atrás, con un modelo de política económica y fiscal caracterizado por una flexibilización monetaria y fiscal sin precedentes, principalmente orientada a intentar facilitar la financiación pública nacional y la reactivación de la actividad económica deteriorada a consecuencia de la crisis financiera, primero, y de la sanitaria después. Mirando hacia atrás, y dadas las últimas señales de los mercados y reguladores internacionales, parece que estas políticas van a pasar a un segundo plano, y se vuelve a una relativa normalización monetaria, en línea con cierta ortodoxia económica, con la esperada progresiva subida de los tipos de interés y la finalización de los programas de compra de deuda desplegados por el BCE.

El cambio en la política monetaria es inevitable, sobre todo por la inflación que tiene su origen en varios y diversos factores según la estructura y a su vez tiempos de reacción de cada país; como son, entre otros, la paralización del comercio en China a consecuencia de sus políticas de "cero covid", las dificultades de

la oferta para adaptarse a una demanda que creció rápidamente después de la pandemia, en el este de Europa nos hemos encontrado adicionalmente con un factor impredecible, el de los efectos de primera y segunda ronda de la guerra provocada en Ucrania por la invasión rusa. En un mundo completamente globalizado, donde cada vez la información llega a más puntos y los mercados son más interdependientes, estos factores se hacen sentir en prácticamente todos los lugares, especialmente, en la formación de los precios de bienes tan inelásticos como el petróleo o el gas y sus derivados, los cuales, si no se logra influir sobre ellos, se terminan trasladando a la mayor parte de los bienes y servicios.

Estos factores que acabamos de resumir muy brevemente suponen, entre otros, las claves que determinan el comportamiento de algunos de los mercados más relevantes en el mundo. A continuación, trataremos de identificar los mercados que consideramos más afectados o cambiantes en la actualidad, así como las causas subyacentes y su efecto sobre la economía.

Mercados: evolución, causas y relación con la economía

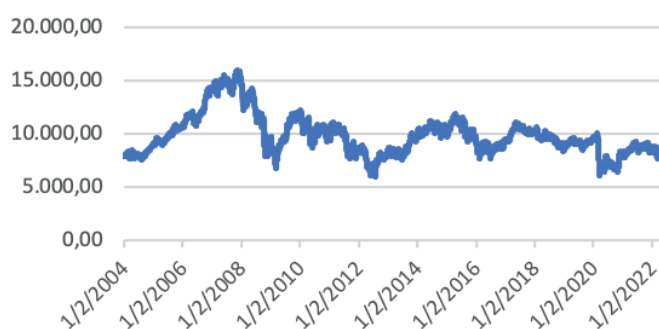
Para analizar desde una perspectiva general la renta variable hemos elegido, por un lado, el IBEX 35 por ser el índice nacional más representativo, y, por otro, el S&P 500, también por su elevada representatividad del mercado estadounidense y, en consecuencia, del mundo. Asimismo, también hemos tenido en cuenta la evolución del índice Eurostoxx 50.

Para ello, se ha tomado un periodo de análisis amplio, desde 2004 hasta la actualidad, en el que comparativamente, y por tramos, observamos lo siguiente:

- En todo el horizonte temporal, **desde 2004 hasta la actualidad**, las diferencias entre el mercado español y el estadounidense son evidentes. Mientras que en 14 años el S&P500 ha subido un 276,8%, el IBEX 35 solo ha crecido un 10,94%.

MERCADO DE RENTA VARIABLE

IBEX (puntos)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Investing.com

S&P500 (puntos)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Investing.com

¿Qué nos dicen los mercados? financieros y materias primas



economistas
Consejo General

SERVICIO DE ESTUDIOS

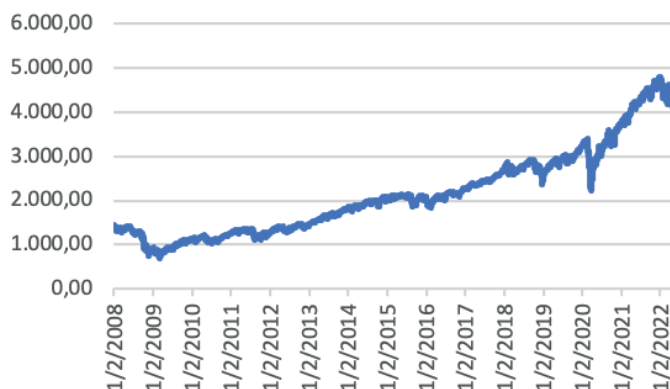
- En el siguiente periodo, el **comprendido desde 2008 –año de la gran crisis– hasta la actualidad**, el IBEX 35 sufrió una fuerte corrección, desde sus máximos históricos (15.945 puntos en noviembre 2007) hasta el entorno de los 6.000 puntos en poco más de un año, lo cual supuso un descenso de más del 50%. Desde el 1 de enero de 2008 el índice español retrocedió un -41,73%, a diferencia del S&P500, que en el mismo periodo experimentó un alza del 188,62%.

IBEX (puntos)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Investing.com

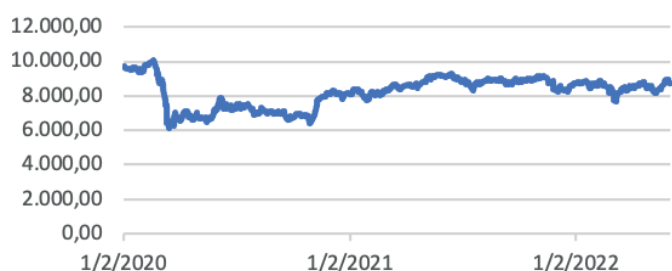
S&P500 (puntos)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Investing.com

- Por último, hemos definido como tercer periodo el que comienza en **enero de 2020, año de la pandemia mundial de la COVID-19, hasta la actualidad**. Este tipo de shock, desconocido para las economías, causó un impacto fuerte en la bolsa española con una caída cercana al 40% entre finales de febrero y finales de marzo. En el caso del S&P 500, en este mismo periodo de tiempo, la caída fue aproximadamente del 30%. En cuanto a la recuperación, si bien el IBEX se está comportando de una manera bastante estable, el índice americano alcanzó sus máximos históricos en enero de 2022, aunque ambos han vuelto a sufrir caídas desde entonces (descenso del 7% el Ibex 35 y del 21% el S&P500).

IBEX (puntos)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Investing.com

S&P500 (puntos)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Investing.com

- Para estos tres periodos, el Eurostoxx 50 se comportó comparativamente mejor que el IBEX 35 (caídas menos pronunciadas y una ligera mayor apreciación) pero, en cualquier caso, considerablemente distante del S&P 500.

Tasas de var.	IBEX 35	S&P 500	Eurostoxx
ENERO 2004 - ACTUALIDAD	+10,94%	+276,8%	+27,98%
ENERO 2008 - ACTUALIDAD	-41,73%	+188,62%	-18,58%
ENERO 2020 - ACTUALIDAD	-9,8%	+28,2%	-6,37%

A partir de este breve análisis comparado, nos planteamos diversas cuestiones

Por un lado, vemos como tanto a largo, medio o corto plazo el índice bursátil por excelencia, el S&P500, tiene un potencial de revalorización considerablemente mayor que el principal índice bursátil español.

En el caso de España, tras la crisis de 2008, no se han vuelto a alcanzar los valores máximos de 2007, a diferencia del SP500, el cual hasta la fecha ha ido superando los máximos alcanzados en momentos anteriores, al menos hasta finales de 2021.

¿Qué nos dicen los mercados?: financieros y materias primas

De un modo especialmente llamativo, se aprecia como tras la caída bursátil, consecuencia del estallido de la COVID, ambos mercados toman rumbos diferentes: mientras que en España el IBEX 35 se ha comportado de una manera plana, sin haber recuperado los niveles prepandemia y con escaso avance desde mínimos, para el S&P500 se trata de uno de los períodos de mayor revalorización, en los que

alcanza máximos históricos el 3 de enero de 2022. El descenso del 21% que recientemente ofrece podría explicarse fundamentalmente por la percepción de los riesgos que amenazan en la actualidad a EEUU —y a buena parte del mundo—: guerra ruso-ucraniana, inflación y posibilidades de una recesión.

Con los siguientes gráficos obtenemos un análisis similar, pero con ciertos matices:

- En este caso comparamos el índice MSCI World, índice ponderado por capitalización bursátil que recoge cerca de 1.540 empresas de mediana y gran capitalización de todo el mundo, teniendo una capacidad de cubrir cerca del 85% del *free-float* del mercado de cada país.

Con este indicador obtenemos una visión aún más amplia de cómo se han comportado los mercados mundiales en cuanto a renta variable en comparación con España.

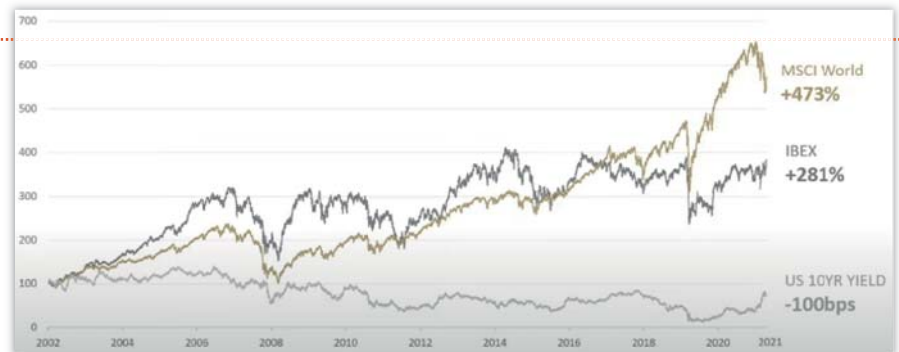
- Además, en estos gráficos se distingue según los distintos tipos de interés presentes en cada momento en EE. UU., así como la variación del rendimiento del soberano a 10 años estadounidense. Si analizamos esta evolución por tramos observamos lo siguiente:

Comparativamente, en España se superó al índice mundial en 71 puntos porcentuales en la época de tipos estables.

Por el contrario, en el contexto de tipos a la baja, como se puede ver, se presentan más diferencias: el MSCI World se apreció en un 178%, a diferencia del IBEX 35 que solo lo hacía un 14%.

En el último tramo, con la situación de normalización de tipos en EE. UU., seguida en julio por parte del BCE, volvemos a comprobar —de forma parecida al primer periodo— una separación entre el MSCI e IBEX, donde el mercado español sale ganando comparativamente.

Toda la liquidez inyectada y la presencia de tipos bajos desde 2008 ha tenido un mayor efecto en los mercados financieros para la renta variable mundial que para la española.



Fuente: Bloomberg y Bestinver. Desde el 01/01/2003 hasta 31/05/2022



Fuente: Bloomberg y Bestinver. Desde el 01/01/2003 hasta 30/06/2007



Fuente: Bloomberg y Bestinver. Desde el 01/07/2007 hasta 30/11/2021

¿Qué nos dicen los mercados?: financieros y materias primas

Si comparamos la evolución de España y EE. UU. en el entorno de tipos de interés normalizados, se aprecia que España parece comportarse mejor. Aunque es difícil establecer una relación causa-efecto única que pueda explicar este suceso, uno de los factores explicativos de esta hipótesis se puede encontrar en la fuerte bancarización del índice español, sector directamente correlacionado con la evolución de los tipos de interés para la generación de márgenes y beneficios.



Fuente: Bloomberg y Bestinver. Desde el 01/12/2021 hasta 31/05/2022

La relación observada entre tipos de interés y movimiento en los principales índices bursátiles parece conocida y clara (a subidas de tipos, bajada en los índices), pero los últimos años marcados por una política monetaria diferente (medidas no convencionales) y su actual –en cierta forma esperado– cambio de sentido, podrían estar causando alteraciones de signo y/o intensidad en este tipo de relaciones entre variables de tipo macroeconómico –no solo tipos de interés– y precios en los mercados de renta variable, tanto nacionales como internacionales, como concluye R. Magán en su tesis¹.

1. Magán, R. 2017, *Relación entre la evolución de índices bursátiles y variables macroeconómicas. ¿Se ha alterado tras la introducción de medidas no convencionales de política monetaria?* Madrid, Universidad Pontificia Comillas, p.124.

RESUMEN DE RENTABILIDAD SOBRE EL BONO ESTADOS UNIDOS · 10 AÑOS



Renta fija pública y sus implicaciones macroeconómicas

La deuda soberana guarda una relación más evidente con las variables macroeconómicas y, por tanto, permite obtener una "foto" quizás más aproximada de la situación real del emisor.

RESUMEN DE RENTABILIDAD SOBRE EL BONO ESPAÑOL · 10 AÑOS



Por un lado observamos cómo, en el corto plazo, los rendimientos –tipos– de los soberanos a 10 años de referencia en occidente se han incrementado de manera significativa en el plazo de un año, y de manera especialmente acelerada en los últimos 3 meses.

Así, **ESPAÑA**, ha pasado de situarse en el entorno del 1% en marzo a superar el umbral del 3% tan solo unas sesiones después.

RESUMEN DE RENTABILIDAD SOBRE EL BONO ITALIANO · 10 AÑOS



En **ITALIA**, mientras en marzo se situaba alrededor de un 1,5%, en la actualidad se encuentra en el 3,6% aproximadamente.

Y en el **CASO ALEMÁN** incluso resulta más llamativo ver cómo solo un año atrás era capaz de financiarse a tipos negativos para, en la actualidad, situarse cerca del 1,7%.

Si a este hecho se le añade la finalización de los programas de compras de activos de los distintos bancos centrales, nos encontramos:

- **Subidas de los tipos de interés** que afectan directamente a los títulos de deuda pública por el mayor coste de financiación generalizado en la economía.
- **Deja de intervenir un agente comprador fundamental hasta la fecha: banca central.** Han comprado deuda pública de los distintos estados de manera constante durante los últimos años, lo cual permitía a estos colocar su deuda a tipos excepcionalmente bajos —e incluso negativos—.

RESUMEN DE RENTABILIDAD SOBRE EL BONO ALEMÁN · 10 AÑOS



- **Las primas de riesgo vuelven a subir**, a un ritmo más elevado para aquellas economías en las que su posición financiera está más deteriorada, como es el caso de España o Italia. La prima de riesgo, que refleja el diferencial entre los tipos de interés que paga Alemania y la economía con la que se compara, naturalmente responde a factores cuantitativos, como el precio del dinero, pero también recoge factores de tipo cualitativo, como la confianza en la solven-

cia del país emisor. Por ello, en un entorno en el que el precio del dinero sube, aquellas economías con deudas más abultadas y déficit más elevados y persistentes transmiten más riesgo a los inversores. Al tener estos estados que hacer frente al pago de un mayor volumen de intereses, los mercados exigirán mayores rentabilidades, volviendo a acelerar el diferencial de la prima de riesgo.

Es decir, en torno a la prima de riesgo existe un círculo vicioso que perjudica especialmente a las economías con mayores niveles de deuda y déficit.

En España, por tanto, encontramos en el mercado de deuda pública un factor de riesgo importante. Si observamos los últimos datos de la prima de riesgo vemos cómo esta se va elevando y genera cada vez más tensiones e incertidumbres. A este respecto, el BCE ha anunciado ya que para España e Italia se tomarán medidas excepcionales para evitar que este aumento de las primas de riesgo se exacerbe con la nueva política monetaria de la zona euro. Pese a no dar detalles, Christine Lagarde ha sido contundente en cuanto a la determinación con la que se afrontará esta situación. Lo que nos debemos preguntar ahora, más allá de los detalles de estas medidas es: *¿Qué van a suponer para España? ¿Y para la Unión Europea?*



ESPAÑA

Fuente: datosmacro.com

¿Qué nos dicen los mercados?: financieros y materias primas



economistas
Consejo General

SERVICIO DE ESTUDIOS

Materias primas

Para conocer de manera sintética la evolución de los mercados de materias primas vamos a utilizar el Dow Jones Commodity Index (DJCI). Se trata de un índice ponderado por la capitalización bursátil de distintos mercados de futuros de materias primas como metales, productos agrícolas o energéticos.

Viendo el recorrido del índice en el último año, se aprecia su incremento, que escala desde los 877 puntos hace un año hasta 1.171 a 21 de junio de 2022, mostrando la tendencia alcista del precio de estos bienes.

Un hecho clave en el encarecimiento generalizado de metales, alimentos y carburantes es que son necesarios en la mayoría de los procesos productivos. Al no ser, en general, productos orientados al consumidor final, tienen capacidad de trasladar el alza de costes desde las primeras etapas de la producción, lo cual se va arrastrando a lo largo de toda la cadena de valor contagiando a otros mercados e intermediarios implicados. Cuando empezábamos a observar meses atrás cómo los productos energéticos se encarecían fuertemente, el IPC recogía subidas de precios que se concentraban en elementos concretos de la cesta como la energía. Conforme ha avanzado el semestre, mensualmente se ha observado una mayor filtración de estos precios a otros productos, elevándose de manera continuada el nivel subyacente del IPC en España.

Como ya sabemos, **esta elevación de los precios en materias primas tiene entre sus principales causas:**

- **Demanda sobreestimada** a consecuencia del carácter ultra expansivo de las políticas fiscal y monetaria, así como por el ahorro acumulado a consecuencia de la inactividad fruto de las restricciones durante la pandemia y su vuelta a la normalidad de una manera súbita.
- **Una oferta resentida**, pues no tiene la capacidad de volver a sus niveles previos a la pandemia a la misma velocidad que la demanda, por ser menos flexible que ésta a los cambios de pauta en el consumo. También explica esta situación de reducida oferta de petróleo, gas y otras materias primas la persistencia de restricciones en China como proveedor de nivel mundial, a consecuencia de su política "cero covid" y la guerra en Ucrania.

RESUMEN DJ COMMODITY

Dow Jones Commodity ▲ 1.169,75 +4,30 (+0,37%)



1 día 1 semana 1 mes 3 meses 6 meses 1 año 5 años Máx.

EVOLUCIÓN ANUAL DEL IPC · Índice general y subyacente. Porcentaje



¹ El último dato se refiere al indicador adelantado

LEEMOS POR TI

Los mercados nos revelan información acerca de la situación económica actual (española e internacional):

- La renta variable, de manera histórica, ha demostrado una capacidad de revalorización mucho más fuerte en Estados Unidos. El desarrollo más profundo de sus mercados financieros, en comparación con España, puede ser razón para fundamentarlo. La revalorización, especialmente tras el estallido del Covid, se hace notoria en el índice S&P500 donde alcanza máximos históricos. En contraposición, el IBEX 35 se ha comportado de manera más plana en un entorno tan cambiante e incierto. Entre estas dos distintas evoluciones se encuentra el Eurostoxx 50, índice que ha recorrido un camino similar al del IBEX 35 pero de forma algo más favorable en las subidas y las bajadas analizadas.
- La renta fija soberana nos da una información precisa de la situación macroeconómica de cada país según la percepción de los mercados. La nueva política monetaria, inevitablemente, va a empujar a los intereses de la deuda al alza. No obstante, aquellos países con una situación financiera más delicada van a verse afectados de manera natural por mayores elevaciones de su prima de riesgo que en aquellos estados con mayor disciplina presupuestaria. A este respecto, el BCE ya ha avisado de que habrá medidas contundentes orientadas a evitar esta fragmentación, pero ¿cuáles serán éstas y qué efecto tendrán para España?
- Los precios de las materias primas –por los desajustes de la oferta y la demanda, los cuellos de botella en el abastecimiento a nivel internacional y la guerra en Ucrania, entre otros– son causantes de buena parte de la inflación ya presente en toda la economía occidental por ser fundamentales en los procesos productivos, lo que ha provocado el progresivo incremento del nivel subyacente de la inflación.