

## Sinopsis

### Hoy en los mercados

Los mercados celebran el acotamiento de la crisis bancaria, pero los problemas de fondo no se han solucionado y podría haber réplicas en un futuro relativamente cercano.

### Análisis de situación

La Reserva Federal se encuentra entre la espada y la pared. ¿Qué pesará más, la acuciante inflación o el riesgo que supone el sistema financiero?

## Termómetro Cíclico

Crecimiento

Inflación

Empresas

Condiciones financieras



Riesgo creciente de entrada en recesión.

Continúa siendo muy elevada.

Creciente presión sobre beneficios.

Restrictivas. Aumento del riesgo de crédito.

## Hoy en los mercados

	Tendencias		Hoy (al cierre de Europa)
	Medio-largo plazo	Corto plazo	
Renta Variable <sup>(1)</sup>	↓	↓	+0.8%
Renta Fija <sup>(1)</sup>	↓	↔	+0.0%
Oro	↔	↑	-1.8%
Petróleo	↓	↓	+1.6%
Criptomonedas <sup>(2)</sup>	↔	↑	+2.2%

(1) Índices de referencia globales: MSCI World para la renta variable y Fidelity Total Bond para la renta fija.

(2) Bitcoin.

## Análisis de situación

La rápida subida de tipos de interés se ha convertido, paradójicamente, en una pesadilla para el sector bancario. Durante más de una década, los bancos habían sufrido en sus cuentas los bajos tipos de interés, debido al menor rendimiento que conseguían por el dinero que prestaban. En ese mismo período, los bancos centrales empujaron (e incluso forzaron) a las entidades financieras a comprar deuda a largo plazo, que les permitía obtener una rentabilidad en muchos casos superior a la de los créditos y, además, servían como colateral ante las autoridades monetarias. La foto de la situación financiera de los bancos era excelente, ya que tenían en balance activos de calidad y su riesgo crediticio era bajo. La subida de los tipos de interés en un escenario de “clara” solidez de los balances de los bancos parecía, por tanto, una muy buena noticia para el sector, ya que empezaría a rentabilizar su negocio tradicional. Sin embargo, la rapidez con la que se está produciendo la subida de tipos como consecuencia de una inflación desbocada, ha provocado desajustes, que a la postre están resultando más preocupantes que los beneficios derivados del aumento en la rentabilidad de la cartera crediticia. Uno de los principales problemas derivados del alza de tipos han sido las importantes pérdidas que dicha subida ha provocado en su cartera de renta fija. Por otro lado, el aumento del coste del dinero también está deteriorando la calidad crediticia de algunos prestatarios y elevando (aún muy lentamente) la morosidad. Todo ello, está aflorando problemas de liquidez en algunas entidades, ya que necesitan capital para enjugar esas pérdidas y fruto de todos estos problemas se les está cerrando el acceso al crédito.

[continúa en la página siguiente]

**Buscar una solución definitiva a esta compleja situación no resultará rápido ni sencillo**, ya que es imprescindible recuperar la confianza en el sistema, tomando medidas duras y sostenibles a largo plazo a nivel regulatorio y de control de las entidades. A más corto plazo, es necesario ajustar sus balances reduciendo la cartera de deuda y elevando la liquidez. En este sentido, el año pasado ya pudimos ver cómo los bancos comerciales de nuestro país realizaron intensas campañas publicitarias para colocar fondos y productos de renta fija con el gancho del aumento de la rentabilidad, ya que como el mercado no era capaz absorber ese papel, decidieron trasladar el riesgo de sus balances a sus clientes de banca comercial.

**Las medidas de urgencia tomadas en Estados Unidos y Suiza para rescatar a las entidades en problemas han servido para contener esta primera oleada de quiebras en el sistema bancario, pero en el entorno macroeconómico actual será muy complicado evitar nuevas oleadas en un futuro cercano.** Pese a todo, por ahora ha sido suficiente para devolver temporalmente la calma a los mercados, que prolongan el rebote iniciado ayer liderados precisamente por un sector bancario que se había hundido la semana pasada.

**¿Tendrá continuidad el rebote de los mercados? Será complicado que tenga recorrido salvo que veamos un giro radical por parte de la Reserva Federal en la reunión que celebra entre hoy y mañana.** Los bancos centrales son conscientes de la amenaza que supone una elevada inflación para la economía, y si esta no se modera y se ven obligados a seguir subiendo sus tipos de interés, más pronto que tarde se abrirán nuevas grietas en el sistema financiero. Y dichas grietas se multiplicarán si la subida de tipos acaba llevando a las economías a la recesión. En este entorno tan incierto, las expectativas de subidas de tipos para los próximos meses pueden ser determinantes para los mercados. Es por eso que, más allá de la decisión que adopte mañana la Fed en su reunión (subir o no los tipos de interés y, de hacerlo, la cuantía de la subida), el *dot plot* (que recoge las previsiones de los miembros de la Fed para los próximos meses sobre los tipos de interés) puede resultar clave. El mercado descuenta actualmente una subida de 25 puntos básicos en el precio del dinero en la reunión de mañana, y otra idéntica en la reunión que la autoridad monetaria celebrará de mayo. Esto supondría que los tipos alcanzarían, como máximo, el nivel comprendido entre el 5.00%-5.25%. Y a partir de entonces, comenzarían a bajar de manera progresiva, hasta alcanzar en la reunión de diciembre la horquilla comprendida entre el 4.25%-4.50%. En cuestión de pocos días, las previsiones del mercado han cambiado por completo debido a la crisis bancaria, pero veremos si la inflación permite a la Fed relajar su política monetaria como desean los mercados.