

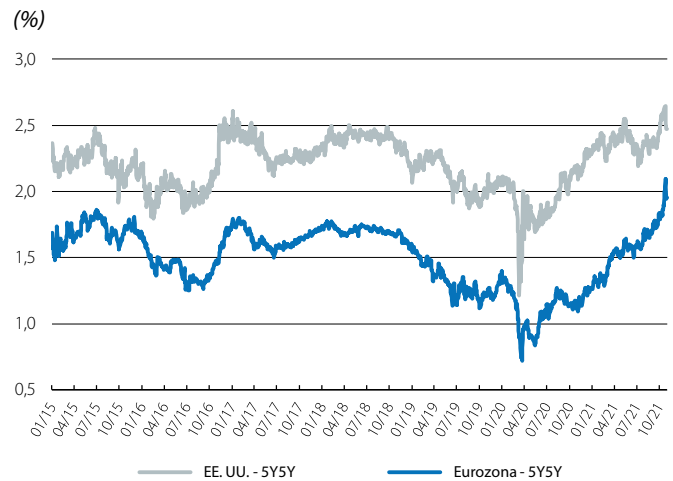
Los mercados financieros cotizan un escenario de inflación

Los inversores anticipan la subida de los tipos de interés. La inflación siguió dominando el foco de atención de los mercados financieros. La confirmación del aumento de las tasas de inflación a nivel global, unida a la persistencia de los cuellos de botella y al elevado precio de las materias primas, detonaron el auge de las expectativas de inflación en las principales economías. A este aspecto se unieron las declaraciones de varios bancos centrales (Canadá, Reino Unido, Australia y Nueva Zelanda) en las que anunciaron su propósito de endurecer sus políticas monetarias a corto plazo ante la persistencia de las tensiones inflacionistas. Estos mensajes hicieron que los inversores comenzaran a descontar, también, un posible adelanto de la respuesta de la Fed y el BCE, más allá de las confirmadas retiradas de estímulos monetarios. Por otra parte, en varios países emergentes, los bancos centrales optaron por acelerar la subida de los tipos de referencia ante el incremento de sus tasas de inflación y a riesgo de comprometer el ritmo de su recuperación económica. En este contexto, los mercados financieros mostraron un comportamiento mixto protagonizado por las ventas en los mercados de bonos, la resistencia del dólar y el avance de las bolsas.

La pendiente de la curva soberana en EE. UU. se modera. En el caso de la economía estadounidense, el incremento de los salarios reflejado en los últimos datos de empleo unido a los factores comentados anteriormente avivaron el impulso de las expectativas de inflación a medio plazo a niveles superiores al objetivo del 2% marcado por la Fed, y no alcanzados desde 2014. Precisamente, este movimiento fue el que impulsó el ascenso de los tipos de interés en los tramos a largo plazo de la curva soberana en un contexto de elevada volatilidad. Así, el *treasury* estadounidense a 10 años aumentó 6 p. b. en el mes, para concluir sobre el 1,55%. En la parte corta de la curva también se registraron movimientos de relevancia motivados de una parte por la extensión de las presiones inflacionistas y, de otra, por el tono *hawkish* que mostraron algunos bancos centrales (tal y como mencionábamos arriba). La consecuencia fue el alza de los tipos del mercado monetario, principalmente del US Libor a 12 meses y del bono a 2 años (22 p. b. hasta el 0,5%). De hecho, los inversores estarían anticipando la primera subida de los *fed funds* para el verano de 2022. Ciertamente, este será uno de los aspectos que más atención generará en la reunión de noviembre de la Fed, además del calendario oficial para la reducción de las compras de activos (*tapering*).

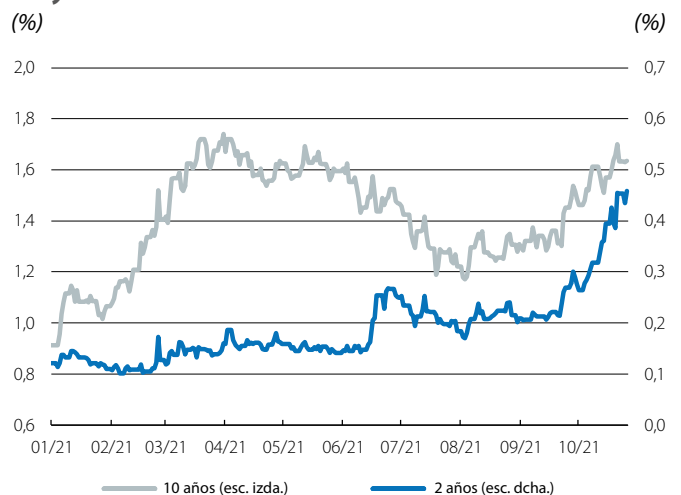
El BCE no termina de convencer a los inversores. En su reunión de octubre, el BCE mantuvo tanto los tipos de interés oficiales como el ritmo de compras de activos del PEPP y el APP, y sostuvo la visión positiva sobre el ritmo de recuperación del conjunto de la economía. Respecto a la inflación, Christine Lagarde apuntó a que el elevado nivel actual se debe a motivos

Expectativas de inflación según swaps de inflación



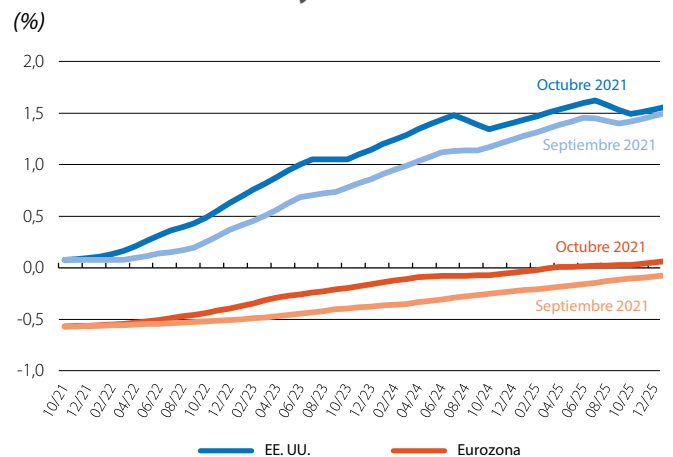
Nota: Mostramos los swaps de inflación de cinco años en cinco años (5Y5Y).
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

EE. UU.: tipos de interés de la deuda soberana a 2 y 10 años



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

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



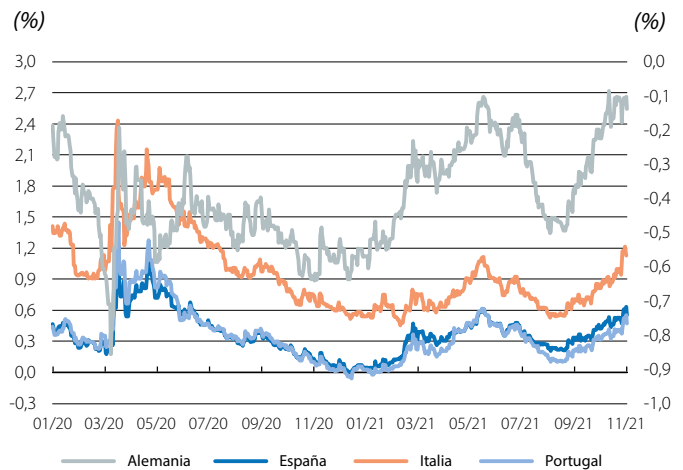
Nota: Forwards sobre el EFFR y el tipo OIS de la eurozona derivados con el modelo de NSS a partir de curvas de interés de mercado.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

temporales que deberían diluirse a lo largo de 2022, y a pesar de reconocer el riesgo de que se puedan producir efectos de segunda ronda, la entidad decidió mantener las proyecciones sobre los tipos de interés (*forward guidance*) sin cambios (véase la [Nota Breve](#)). Esta aseveración contrastó con las valoraciones de los inversores que prevén un escenario de inflación alta y menos transitoria, y anticipan que la autoridad monetaria podría adelantar su primera subida de tipos de interés de depósito entre finales de 2022 y principios de 2023. Así, al igual que ocurriera en EE. UU., la rentabilidad de los tramos cortos de la curva de gobierno de la eurozona experimentó un alza en la recta final del mes, ligeramente superior al ascenso de los tipos de interés a largo plazo (*bund* a 10 años 9 p. b., hasta -0,11%). Por su parte, la falta de mención al ritmo de compras del PEPP presionó levemente al alza las primas de riesgo de la periferia de la eurozona, a excepción de la italiana, que se amplió 7 p. b.

El gas natural frena su encarecimiento. Después del repunte de las tensiones en septiembre, y por primera vez desde comienzos de año, el precio del gas natural concluyó el mes con descensos (la TTF holandesa, referencia en Europa, descendió un 29%). Entre los factores que favorecieron la relajación de los precios destacaron la garantía de Rusia de abastecer a Europa durante los próximos meses y el descenso del coste del carbón (después de que China vendiera parte de sus reservas estratégicas). Este último elemento debería favorecer una menor presión sobre la demanda de gas licuado en Asia para la generación de electricidad. La otra cara de la moneda fue para el petróleo; su precio escaló a los máximos en tres años ante el descenso de los inventarios en EE. UU. y la necesidad de inversiones en el Golfo Pérsico para sostener la producción. En este contexto, la subida de los tipos de interés de la curva estadounidense favoreció la fortaleza del dólar frente al conjunto de las divisas emergentes, a excepción del rublo ruso.

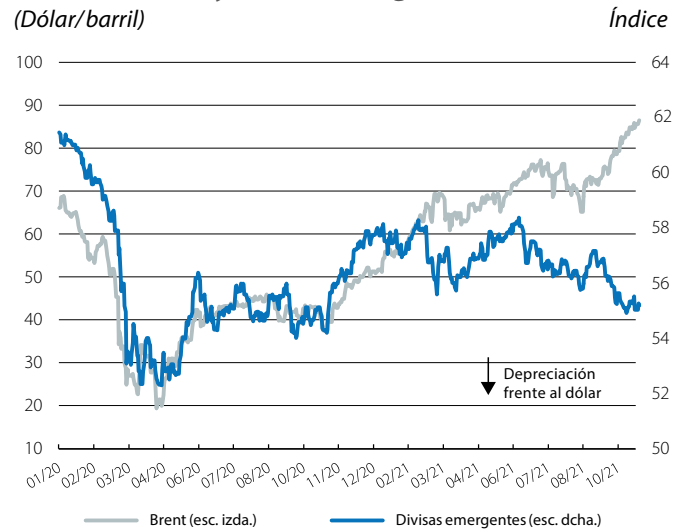
Las bolsas recuperan el pulso. En octubre, los principales índices bursátiles avanzaron notablemente en las economías avanzadas, con ganancias cercanas al 7% en el S&P 500 y del 5% en el Eurostoxx 50. La recuperación de las cotizaciones se debió principalmente a dos factores: la resiliencia de la recuperación económica y el buen comienzo de la campaña de resultados empresariales del 3T. Este último aspecto fue muy bien recibido por los inversores, dado que puso de manifiesto la capacidad del sector productivo de mantener los márgenes en un entorno de mayor coste de los *inputs*. Hasta el cierre de esta publicación, más del 80% de las compañías del S&P 500 que han publicado sus resultados han superado las expectativas sobre beneficios del consenso de analistas. Por su parte, el repunte de los tipos libres de riesgo limitó los avances de la renta variable de las economías emergentes, que mostraron un comportamiento más modesto (MSCI Emerging Markets +0,9%).

Eurozona: tipos de interés de la deuda soberana a 10 años



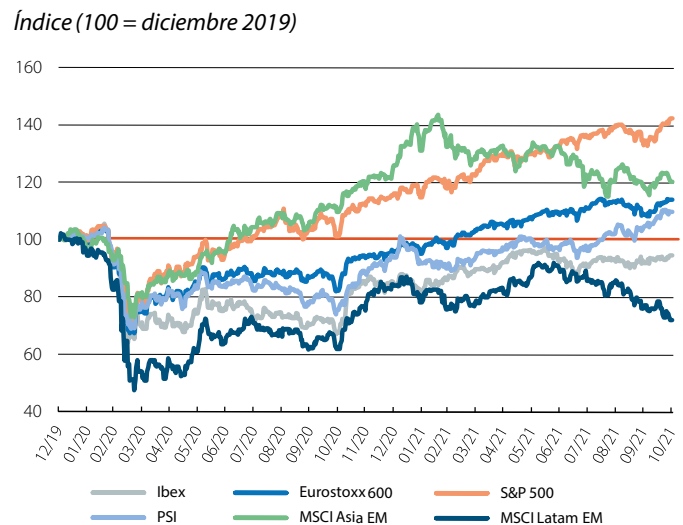
Nota: España, Italia y Portugal, escala izquierda.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Precio del Brent y divisas emergentes



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

Bolsas internacionales



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