

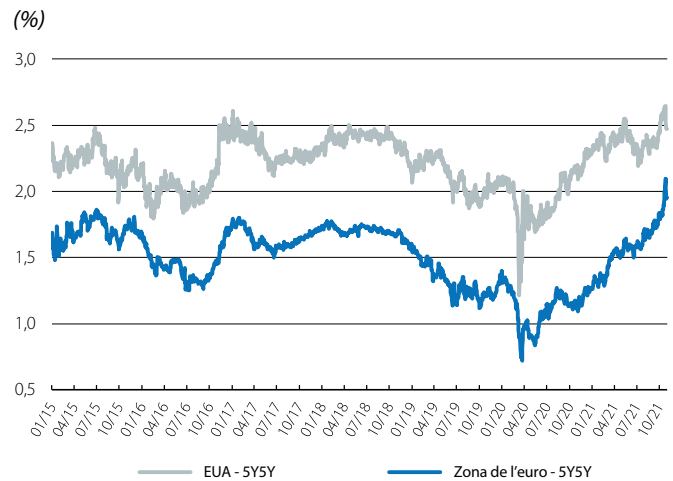
Els mercats financers cotitzen un escenari d'inflació

Els inversors anticipen la pujada dels tipus d'interès. La inflació va continuar dominant el focus d'atenció dels mercats financers. La confirmació de l'augment de les taxes d'inflació a nivell global, unida a la persistència dels colls d'ampolla i a l'elevat preu de les primeres matèries, va detonar l'auge de les expectatives d'inflació a les principals economies. A aquest aspecte es van afegir les declaracions de diversos bancs centrals (el Canadà, el Regne Unit, Austràlia i Nova Zelanda), en què, atesa la persistència de les tensions inflacionistes, van anunciar el propòsit d'endurir les polítiques monetàries a curt termini. Aquests missatges van fer que els inversors comencessin a descomptar, també, un possible avançament de la resposta de la Fed i del BCE, més enllà de les retirades confirmades dels estímuls monetaris. D'altra banda, en diversos països emergents, els bancs centrals van optar per accelerar la pujada dels tipus de referència arran de l'increment de les taxes d'inflació i del risc de comprometre el ritme de la recuperació econòmica. En aquest context, els mercats financers van mostrar un comportament mixt, protagonitzat per les vendes als mercats de bons, per la resistència del dòlar i per l'avanç de les borses.

El pendent de la corba sobirana als EUA es modera. En el cas de l'economia nord-americana, l'increment dels salaris reflectit en les últimes dades d'ocupació, unit als factors comentats més amunt, va avivar l'impuls de les expectatives d'inflació a mitjà termini fins a nivells superiors a l'objectiu del 2% marcat per la Fed, i no assolits des del 2014. Precisament, aquest moviment va ser el que va impulsar l'ascens dels tipus d'interès en els trams a llarg termini de la corba sobirana en un context de volatilitat elevada. Així, el *treasury* nord-americà a 10 anys va augmentar 6 p. b. en el mes, per concloure sobre l'1,55%. A la part curta de la corba també es van registrar moviments de rellevància, motivats, d'una banda, per l'extensió de les pressions inflacionistes i, de l'altra, pel to *hawkish* que van mostrar alguns bancs centrals (tal com ho hem esmentat més amunt). La conseqüència va ser l'alça dels tipus del mercat monetari, principalment de l'US Libor a 12 mesos i del bo a 2 anys (22 p. b., fins al 0,5%). De fet, els inversors estarien anticipant la primera pujada dels *fed funds* a l'estiu del 2022. Certament, aquest serà un dels aspectes que més atenció generarà en la reunió del novembre de la Fed, a més del calendari oficial per a la reducció de les compres d'actius (*tapering*).

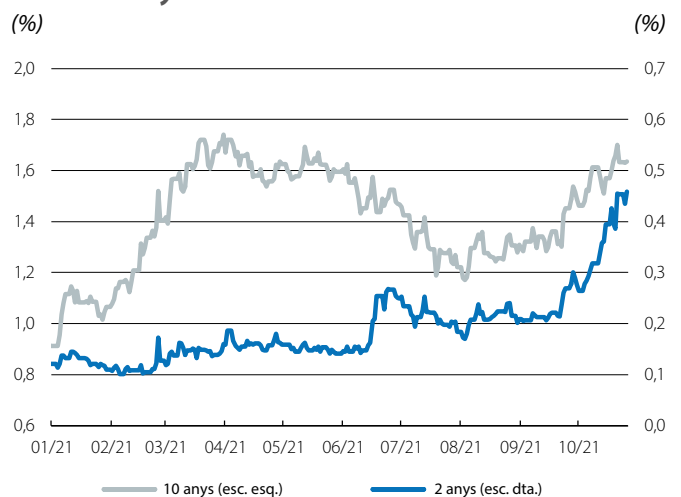
El BCE no acaba de convèncer els inversors. En la reunió de l'octubre, el BCE va mantenir tant els tipus d'interès oficials com el ritme de compres d'actius del PEPP i de l'APP i va sostenir la visió positiva sobre el ritme de recuperació del conjunt de l'economia. Pel que fa a la inflació, Christine Lagarde va apuntar al fet que l'elevat nivell actual és degut a motius temporals que s'haurien de diluir al llarg del 2022, i, malgrat reconèixer el risc que es puguin produir efectes de segona ronda, l'entitat va

Expectatives d'inflació segons els swaps d'inflació



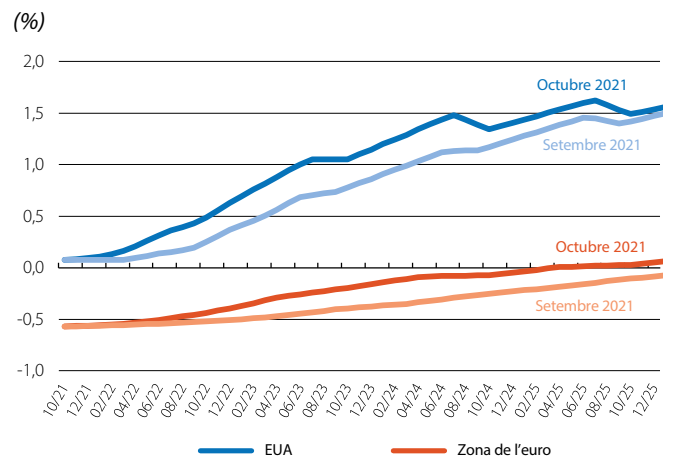
Nota: Mostrem els swaps d'inflació de cinc anys d'aquí a cinc anys (5YSY).
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

EUA: tipus d'interès del deute sobirà a 2 i a 10 anys



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

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



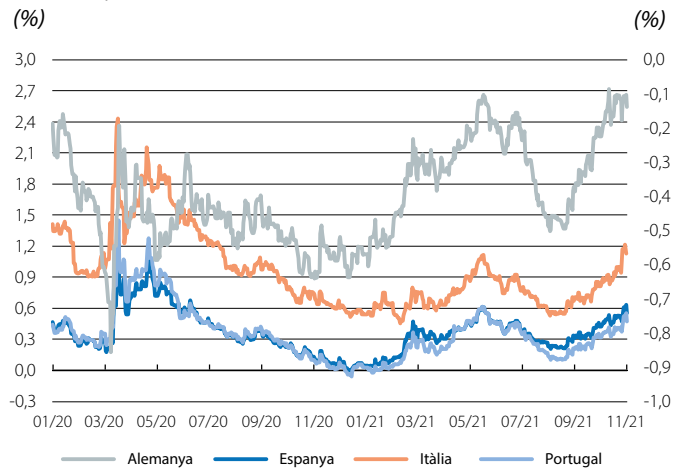
Nota: Forwards sobre l'EFFR i el tipus OIS de la zona de l'euro derivats amb el model d'NSS a partir de les corbes d'interès de mercat.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

decidir mantenir les projeccions sobre els tipus d'interès (*forward guidance*) sense canvis (vegeu la [Nota Breve](#)). Aquesta asseveració va contrastar amb les valoracions dels inversors, que preveuen un escenari d'inflació alta i menys transitòria i anticipen que l'autoritat monetària podria avançar la primera pujada de tipus d'interès de dipòsit entre el final del 2022 i el començament del 2023. Així, igual que als EUA, la rendibilitat dels trams curts de la corba de govern de la zona de l'euro va experimentar una alça en la recta final del mes, lleugerament superior a l'ascens dels tipus d'interès a llarg termini (*bund* a 10 anys 9 p. b., fins al -0,11%). Per la seva banda, el fet que no s'esmentés el ritme de compres del PEPP va pressionar lleugerament a l'alça les primes de risc de la perifèria de la zona de l'euro, llevat de la italiana, que es va ampliar en 7 p. b.

Es frena l'encariment del gas natural. Després del repunt de les tensions al setembre, i per primera vegada des de l'inici d'enguany, el preu del gas natural va acabar el mes amb descensos (la TTF holandesa, referència a Europa, va recular el 29%). Entre els factors que van afavorir el relaxament dels preus van destacar la garantia de Rússia de proveir Europa en els propers mesos i el descens del cost del carbó (després que la Xina vengués una part de les seves reserves estratègiques). Aquest últim element hauria d'afavorir una menor pressió sobre la demanda de gas líquid a Àsia per a la generació d'electricitat. L'altra cara de la moneda va ser per al petroli, el preu del qual va escalar fins als màxims en tres anys arran del descens dels inventaris als EUA i de la necessitat d'inversions al Golf Pèrsic per sostenir la producció. En aquest context, la pujada dels tipus d'interès de la corba nord-americana va afavorir la fortalesa del dòlar enfront del conjunt de les divises emergents, llevat del ruble rus.

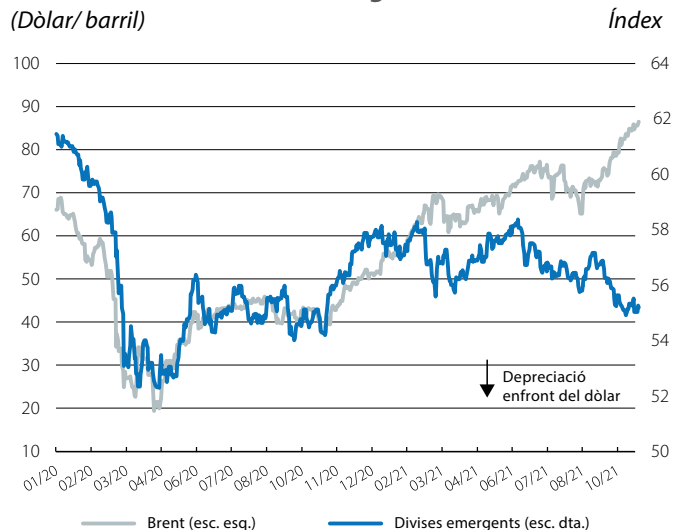
Les borses recuperen el pols. A l'octubre, els principals índexs borsaris van avançar de forma notable a les economies avançades, amb guanys propers al 7% en l'S&P 500 i del 5% en l'Eurostoxx 600. La recuperació de les cotitzacions va ser deguda, principalment, a dos factors: la resiliència de la recuperació econòmica i el bon començament de la campanya de resultats empresarials del 3T. Aquest últim aspecte va ser molt ben rebut pels inversors, ja que va posar de manifest la capacitat del sector productiu de mantenir els marges en un entorn de major cost dels *inputs*. Fins al tancament d'aquesta publicació, més del 80% de les companyies de l'S&P 500 que han publicat els seus resultats han superat les expectatives sobre beneficis del consens d'analistes. Per la seva banda, el repunt dels tipus lliures de risc va limitar els avanços de la renda variable de les economies emergents, que van mostrar un comportament més modest (MSCI Emerging Markets +0,9%).

Zona de l'euro: tipus d'interès del deute sobirà a 10 anys



Nota: Espanya, Itàlia i Portugal, escala esquerra.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

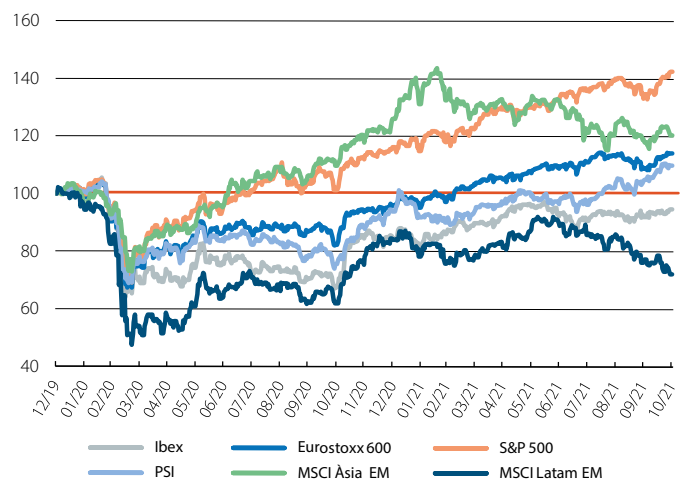
Preu del Brent i divises emergents



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

Borses internacionals

Índex (100 = desembre 2019)



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