

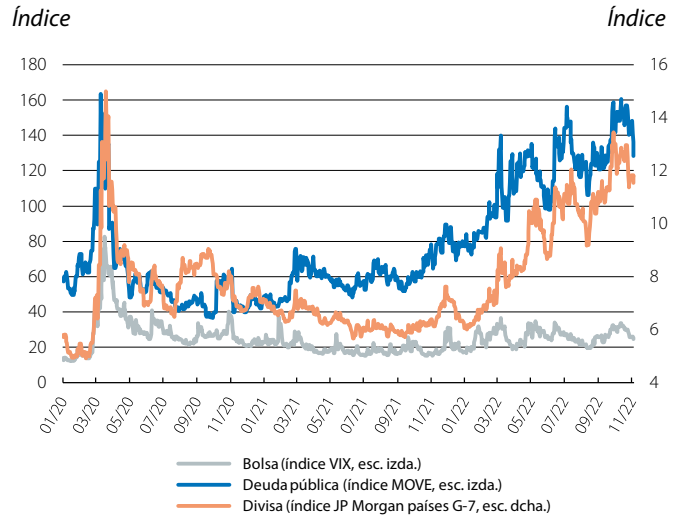
## Semanas de idas y vueltas en los mercados financieros

**Octubre: primera mitad de vuelta, segunda mitad de ida.** El inicio del 4T ha mantenido la tónica de volatilidad e incertidumbre en los mercados financieros, si bien bajo un patrón de «menos a más» a lo largo de octubre. Así, las primeras semanas del mes estuvieron caracterizadas por un nuevo tensionamiento en las condiciones financieras, de mano de las señales de persistencia en las presiones inflacionistas, la escalada en las tensiones geopolíticas y la tormenta desatada tras el anuncio de un plan de estímulo fiscal en el Reino Unido. Las sesiones posteriores vieron una notable mejora en el sentimiento del inversor, lo que permitió que los principales activos de riesgo cerraran octubre en números verdes. Entre otros factores, el optimismo de la segunda parte del mes estuvo explicado por la posibilidad de que, con el mercado enfriamiento en los datos económicos, los bancos centrales decidieran, en los próximos meses, aminorar el ritmo de subidas en los tipos oficiales. Una idea que, no obstante, perdió fuelle tras la reunión de la Reserva Federal en EE. UU. a inicios de noviembre.

**Reino Unido, en el epicentro de la tormenta.** La resolución de la crisis política en el Reino Unido también fue un factor que incentivó el mayor apetito por el riesgo en la segunda mitad de octubre. Los mercados financieros recibieron de forma positiva la elección de Rishi Sunak como primer ministro y, en concreto, su decisión de mantener a Jeremy Hunt como responsable de Economía. Las expectativas de que el nuevo Gobierno se mantenga en la senda de rectitud fiscal, tras la marcha atrás de las medidas anunciadas por la ya destituida Liz Truss, permitió que se recuperaran la mayoría de las pérdidas en la libra esterlina o en los bonos británicos. En nuestra opinión, este episodio de estrés financiero en el Reino Unido es un aviso a navegantes de que, en un contexto de endurecimiento de la política monetaria, la capacidad de maniobra de la política fiscal estará otra vez muy influenciada por el escrutinio de los mercados financieros (véase el Focus «[Tumulto en el Reino Unido, aviso a navegantes](#)» en este mismo informe).

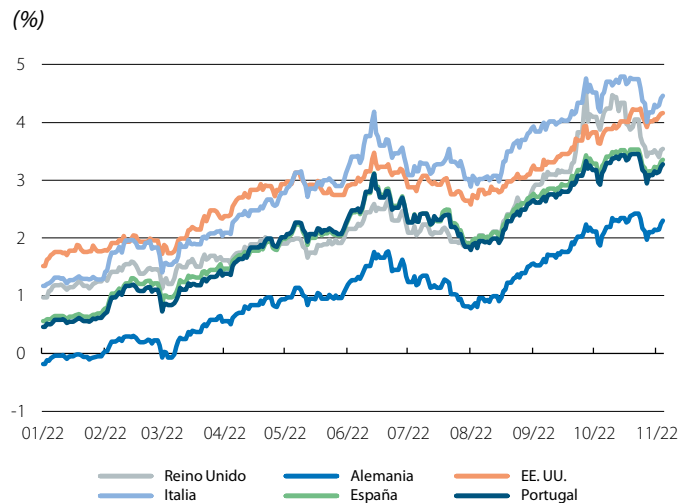
**El BCE mantiene el ritmo de subidas y pondera la estrategia de reducción de su balance,** que, según la presidenta Christine Lagarde, se debatirá en la próxima reunión de diciembre. De este modo, el tipo oficial en la facilidad de depósitos se incrementó en octubre en 75 p. b. hasta el 1,50%. Lagarde confirmó que los próximos ajustes se decidirán de reunión en reunión y en función de los datos económicos. Por otra parte, el BCE decidió modificar las condiciones aplicadas a los TLTRO a partir de noviembre. En líneas generales, el tono *dovish* de la última reunión se transmitió en una revisión a la baja en los implícitos de los mercados monetarios y en un descenso en la rentabilidad de la deuda soberana, movimientos que, sin embargo, se vieron parcialmente revertidos a inicios de noviembre. En Italia, la prima de riesgo se ha reducido hasta en torno a los 210 p. b. (el 4 de noviembre), tras la conformación del nuevo Gobierno de Giorgia Meloni, quien confirmó su intención de no desviarse del programa de reformas pactado con Bruselas. Otro factor

### Volatilidad implícita en los mercados financieros



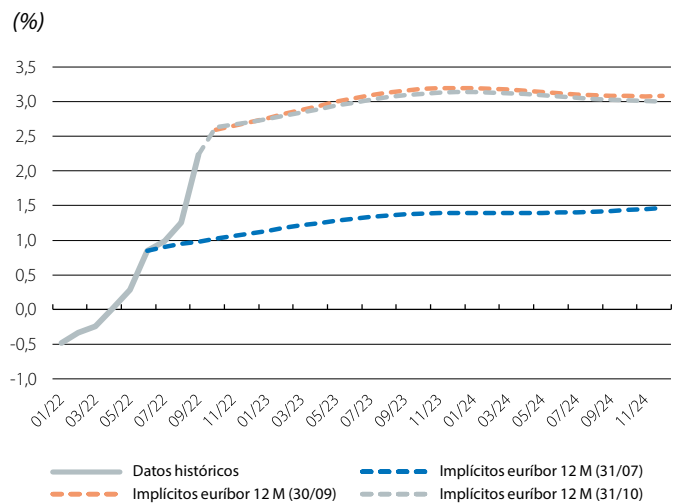
**Nota:** Datos a 4 de noviembre.  
**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

### Rentabilidad de la deuda soberana a 10 años



**Nota:** Datos a 4 de noviembre.  
**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

### Euríbor 12 meses, datos históricos y tipos implícitos en los mercados monetarios



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

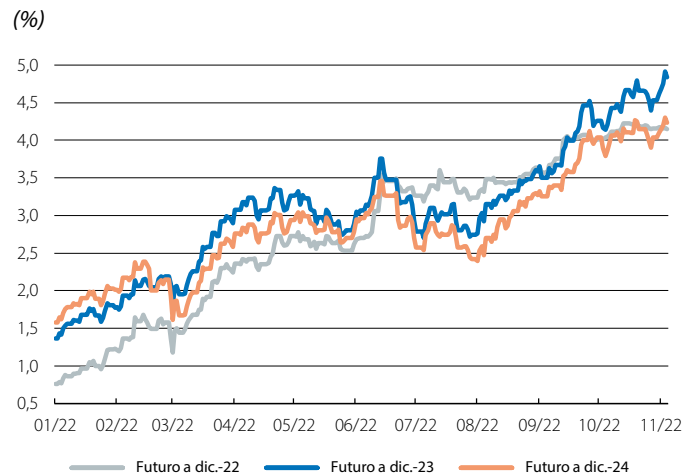
positivo para la deuda periférica fue el anuncio de que el Gobierno alemán estaría a favor de un nuevo fondo de préstamos financiado con deuda comunitaria.

**La Fed también subió los tipos en 75 p. b., aunque vislumbra un menor ritmo de ajuste.** Así, en su reunión de inicios de noviembre, decidió mantener el ritmo de subidas para situar el tipo de interés oficial en el intervalo 3,75%-4,00%. En su comunicado oficial, el presidente Jerome Powell enfatizó que el banco central podría disminuir la velocidad de los ajustes tan pronto como diciembre, si bien también dejó claro que es muy prematuro pensar en una pausa en las subidas y que muy probablemente deberán llevar los tipos de interés a un nivel más elevado que el comentado en la reunión de septiembre (4,50%-4,75%, según el *dot plot*). Ya otros bancos centrales en algunos países avanzados habían anunciado subidas más reducidas de tipos, tanto en Canadá (50 p. b. hasta el 3,75%) como en Noruega (25 p. b. hasta el 2,50%) o en Australia (25 p. b. hasta el 2,85%). Entre tanto, el banco de Japón reiteró su intención de mantener el sesgo ultraacomodaticio en su política monetaria, lo que acentuó la tendencia de debilidad del yen frente al dólar.

**Repunte (temporal) del euro y la renta variable, excepto en China.** El mayor apetito por el riesgo en la segunda mitad de octubre se reflejó en un debilitamiento del dólar estadounidense, que en su cruce con el euro cerró el mes de octubre cercano a la paridad. Dicho comportamiento, no obstante, se vio revertido a inicios de noviembre tras la reunión de la Fed. Por su parte, los índices bursátiles acortaron las caídas registradas en lo que va de año. Además de los factores ya mencionados, estos activos encontraron respaldo en la temporada de resultados empresariales que, salvo algunos sectores (como el tecnológico), no se alejaron mucho del consenso de los analistas. La excepción fue China: los índices de referencia de la bolsa en Shanghai y en Hong Kong registraron pérdidas notables en octubre tras el endurecimiento del discurso autoritario durante el XX Congreso Nacional del Partido Comunista chino y el deterioro de la situación sanitaria.

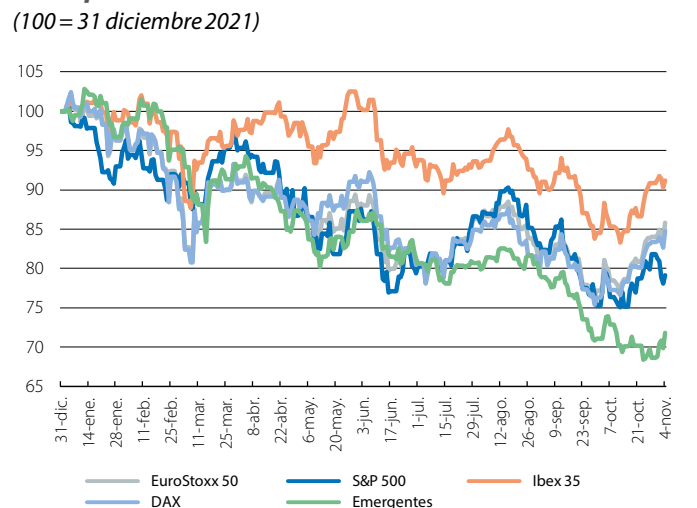
**La burbuja del gas se desinfla, aunque con altibajos.** La climatología favorable en el hemisferio norte, el auge de los inventarios de gas natural en Europa (hasta el 95% del total de reservas), así como el aumento de la oferta de gas natural licuado de EE. UU. favorecieron el descenso de los precios del gas natural europeo (el TTF holandés) a los niveles más bajos en cuatro meses a finales de octubre, una tendencia que, sin embargo, se revertió moderadamente a inicios de noviembre. En este sentido, también contribuyeron a la corrección la aplicación de medidas de ahorro del consumo en la mayoría de los países de la UE y el avance en las negociaciones para establecer un tope al precio del gas. Por el contrario, el precio del barril de Brent, a pesar de seguir mostrándose muy volátil, concluyó octubre con ganancias cercanas al 10%. Además de la relajación del tipo de cambio del dólar, la posible flexibilización de la política de COVID cero en China mejoró las perspectivas sobre la demanda futura de crudo, en un contexto de recortes de la producción por parte de los países productores y en la antesala de la entrada en vigor del embargo del crudo ruso por parte de la UE, a partir de diciembre.

**Futuros del tipo de interés de referencia de la Reserva Federal**



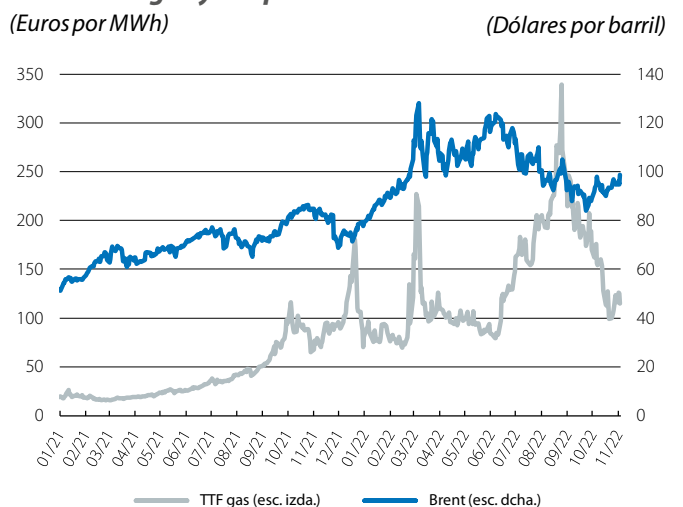
*Nota:* Datos a 4 de noviembre.  
*Fuente:* CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

**Principales índices bursátiles**



*Nota:* Datos a 4 de noviembre.  
*Fuente:* CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

**Precios del gas y del petróleo**



*Nota:* Datos a 4 de noviembre.  
*Fuente:* CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.