

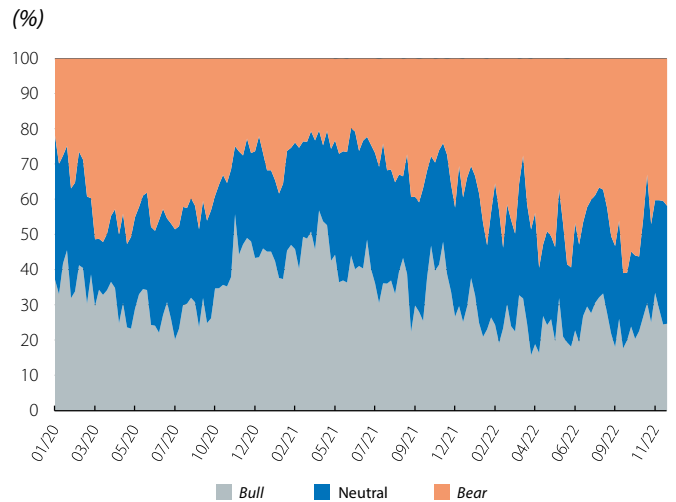
Rally tardorenc als mercats financers

L'optimisme inversor es consolida al novembre. Igual que va succeir en la recta final d'octubre, el bon to va tornar a caracteritzar el comportament dels actius de risc durant una gran part de novembre. Entre els principals factors d'aquest optimisme van destacar els senyals de moderació en les tensions inflacionistes, la desacceleració una mica menys intensa de l'activitat econòmica, la temptativa d'estabilització als mercats energètics i la confirmació que, pel que sembla, la trajectòria de la política fiscal en alguns països (com Itàlia o el Regne Unit) es manté en línia amb els objectius de la política monetària. Fins i tot a la Xina, que afronta una complexa situació sanitària, les autoritats van donar lleugers indicis d'una possible flexibilització de la política de COVID zero. En aquest context, els principals bancs centrals es van mostrar a favor de reduir el ritme en l'enduriment monetari. Als mercats financers, les expectatives d'un possible pivot en la política monetària van detonar el rally a les borses internacionals i en els actius de renda fixa i la depreciació del dòlar. Aquest optimisme va ajudar a reduir les pèrdues acumulades durant l'any, tot i que sota un escenari molt incert i marcat per la volatilitat.

La Fed podria ser menys agressiva. Les actes del FOMC del novembre es van caracteritzar pel to relativament més relaxat en la guia de la política monetària. Els membres de la Fed van donar suport a la continuïtat de les pujades en les pròximes reunions, però es van mostrar oberts a la possibilitat que aquest ritme es pogués moderar després d'haver realitzat quatre increments consecutius de 75 p. b. Aquest «pivot» cap a una menor agressivitat va ser corroborat pel Jerome Powell mateix, que va apuntar a la possibilitat que, tan aviat com a la reunió del desembre, es podria produir el canvi en la velocitat de l'enduriment monetari. No obstant això, Powell també va advertir que, malgrat que la inflació ha cedit una mica, encara es troba en cotes molt elevades i que el mercat laboral dona poques mostres de desacceleració, aspecte que justifica la continuïtat de l'alça en els tipus d'interès (la qual cosa apunta a la possibilitat de mantenir els tipus una mica més alts i durant una mica més de temps). Així i tot, els mercats financers descompten que la Fed alentirà el procés de pujades dels tipus al desembre (amb un augment dels tipus de 50 p. b., fins al rang 4,25%-4,50%) i que al final del 2023 tornarà a situar-se al voltant del 4,50%, gairebé 0,5 p. p. per sota del que es preveia a l'octubre. Aquest gir en les expectatives va afavorir la reculada de les rendibilitats del deute sobirà nord-americà des dels nivells més alts de l'any. Al novembre, la *yield* del bo a 10 anys va recular més de 40 p. b., fins al voltant del 3,6%, mentre que la del bo a 2 anys va cedir gairebé 20 p. b. i es va apropar al 4,3%.

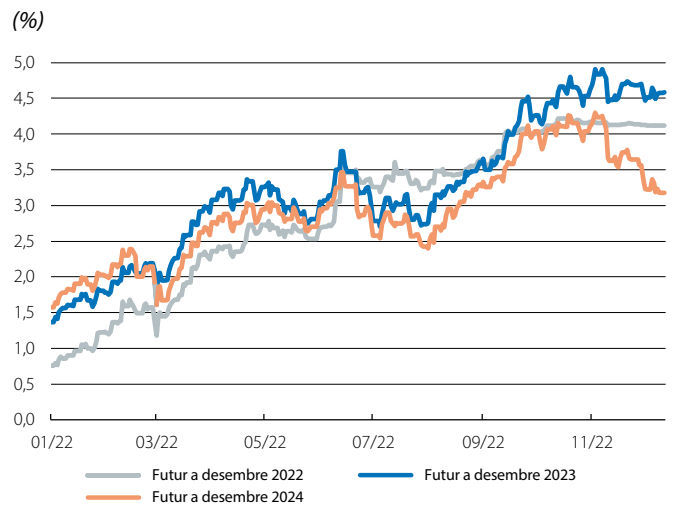
El BCE també apunta a més pujades de tipus, però a un ritme menor. A la zona de l'euro, les actes de la reunió de l'autoritat monetària van mostrar el suport dels seus membres a l'augment dels tipus d'interès de 75 p. b. realitzat a l'octubre. De cara a les pròximes reunions, es va posar de manifest la divisió d'opinions sobre com gestionar l'enduriment de les condicions

EUA: sentiment de mercat



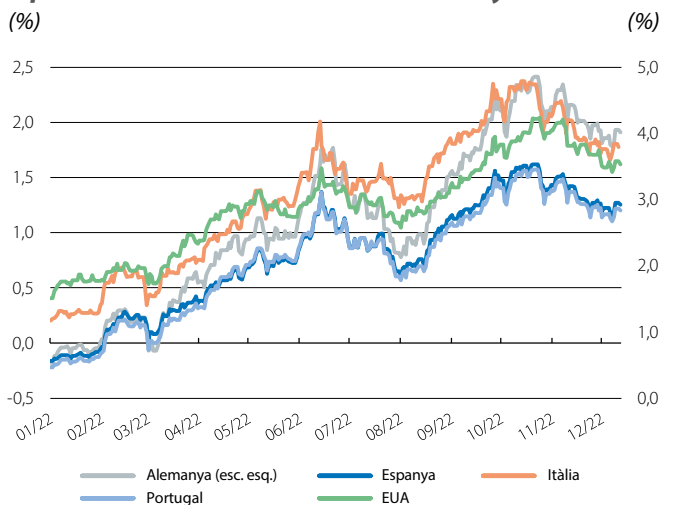
Nota: Percentatge d'inversors que responen l'enquesta de l'American Association of Individual Investors sobre el seu sentiment: optimista (bull), neutral o pessimista (bear).
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

Futurs del tipus d'interès de referència de la Reserva Federal



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

Tipus d'interès del deute sobirà a 10 anys



Notes: EUA, Espanya, Itàlia i Portugal, esc. dta. Dades a 9 de desembre.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

financeres en un escenari on la inflació es manté en nivells molt elevats i els riscos de contracció de l'activitat afloren. Així i tot, igual que als EUA, els mercats apunten a una moderació en els increments de tipus de cara a les pròximes reunions, amb un augment de 50 p. b. en la reunió del desembre (per situar el tipus *depo* en el 2,00% i el *refi* en el 2,50%). Aquest moviment va comportar el descens generalitzat de les rendibilitats del deute sobirà de la zona de l'euro en els trams llargs de la corba, tot i que menys que en el cas del deute dels EUA.

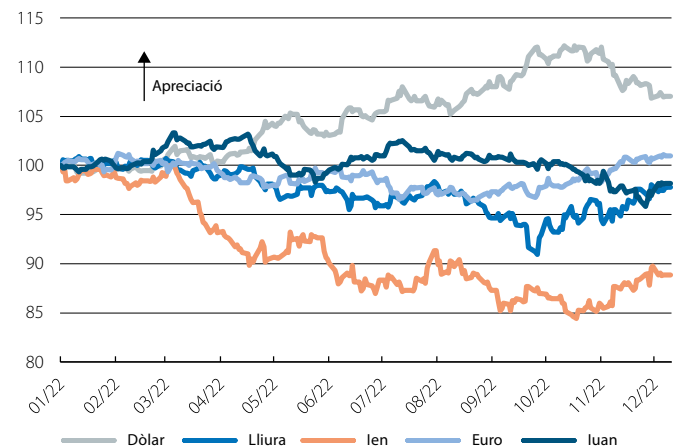
El dòlar es dona un respir. L'avanç del *risk-on*, esperonat per l'optimisme dels mercats financers comentat més amunt, va alleujar la pressió compradora sobre el dòlar que experimentava des del 2T, amb l'inici de la pujada de tipus de la Fed i amb l'inici de la guerra a Ucraïna. Aquesta circumstància va afavorir l'apreciació de l'euro i la consolidació del seu canvi per damunt de la paritat amb el bitllet verd. La lliura esterlina també es va apreciar de forma notable en relació amb el dòlar, més del 5% al novembre, reflex d'una bona recepció per part dels inversors de les mesures fiscals anunciades pel nou primer ministre Rishi Sunak.

El petroli i el gas s'abarateixen. La incertesa sobre la demanda futura de cru en un context de menor creixement econòmic va comportar que el preu del cru cedís el 10% al novembre. Aquesta tendència es va revertir al començament de desembre arran d'alguns senyals de possible flexibilització de la política sanitària a la Xina, a l'avantsala de l'inici de l'embargament de la UE al cru rus (vegeu el Focus «[Europa i el propòsit de desvincular-se del petroli rus: un objectiu assolible a curt termini](#)», a l'IM10/2022) i de la imposició d'un topall al preu del petroli rus per part del G7. En concret, la UE i el G7 van acordar no comprar petroli rus transportat per mar per damunt dels 60 dòlars per barril. La mesura va entrar en vigor el 5 de desembre, tot i que es dona una extensió fins al 19 de gener per als vaixells que hagin estat carregats abans. Per la seva banda, el preu del gas natural europeu va tornar a recular en la mitjana del novembre, afavorit pels elevats nivells d'inventaris acumulats per la UE i per una tardor relativament càlida. Així i tot, al final de novembre i començament de desembre, el preu del gas va començar a flexionar a l'alça arran del descens de la temperatura a Europa.

La millora del sentiment inversor afavoreix el rally de les borses. Per segon mes consecutiu, els principals índexs borsaris van mostrar un bon comportament i van reduir una part de les pèrdues acumulades durant l'any. En aquest sentit, hi va contribuir, a més dels factors comentats, la finalització de la campanya de resultats empresarials del 3T, que va presentar un saldo de beneficis superior al previst pel consens dels analistes. Els guanys també es van estendre als índexs dels països emergents, on l'MSCI Emerging Markets va assolir una revaloració pròxima al 15% al novembre. Una part d'aquest avanç va ser deguda a l'auge de les borses xineses, que es van beneficiar de les mesures adoptades pel Govern per donar suport al sector immobiliari i de les expectatives d'un enfocament menys estricte davant la COVID que afavoreixi la recuperació econòmica del gegant asiàtic.

Divises: tipus de canvi efectiu

Índex (100 = gener 2022)

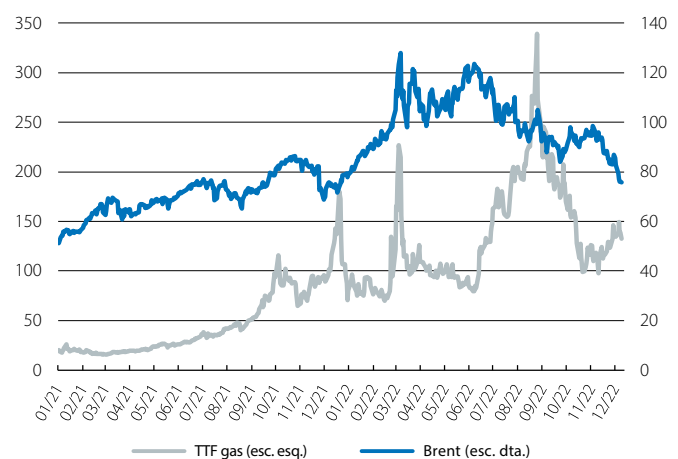


Nota: Dades a 9 de desembre.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

Preus del gas natural i del petroli

(Euros per MWh)

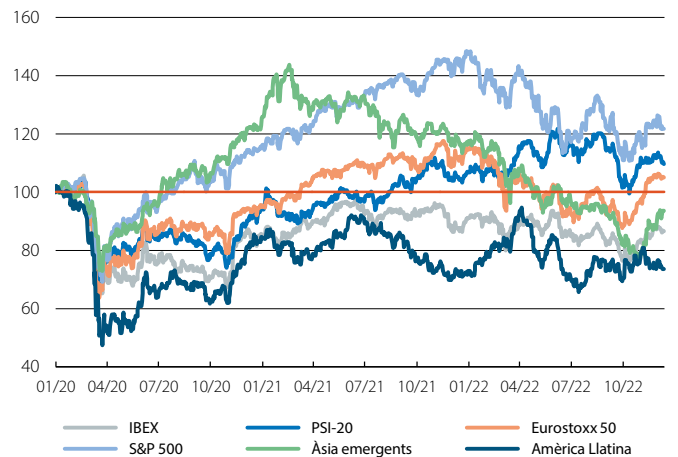
(Dòlars per barril)



Nota: Dades a 9 de desembre.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

Principals borses internacionals

Índex (100 = gener 2020)



Nota: Dades a 9 de desembre.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.