

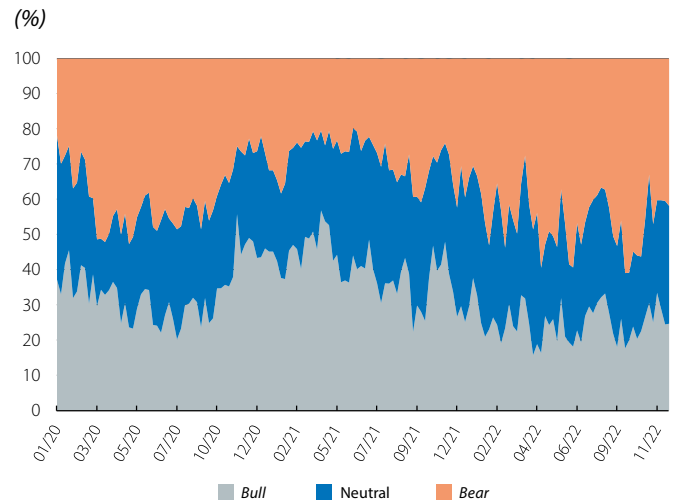
Rally otoñal en los mercados financieros

El optimismo inversor se consolida en noviembre. Al igual que ocurriera en la recta final de octubre, el buen tono volvió a caracterizar el comportamiento de los activos de riesgo durante gran parte de noviembre. Entre los principales factores de ese optimismo destacaron las señales de moderación en las tensiones inflacionistas, la desaceleración algo menos pronunciada de la actividad económica y la tentativa estabilización en los mercados energéticos, así como la confirmación de que la trayectoria de la política fiscal en algunos países (como Italia o Reino Unido) parece mantenerse en línea con los objetivos de la política monetaria. Incluso en China, que afronta una compleja situación sanitaria, las autoridades dieron ligeros atisbos de una posible flexibilización de su política de COVID cero. En este contexto, los principales bancos centrales se mostraron a favor de aminorar el ritmo en el endurecimiento monetario. En los mercados financieros, las expectativas de un posible pivote en la política monetaria detonaron el rally en las bolsas internacionales y en los activos de renta fija, así como la depreciación del dólar. Este optimismo ayudó a reducir las pérdidas acumuladas en el año, aunque bajo un escenario muy incierto y marcado por la volatilidad.

La Fed podría ser menos agresiva. Las actas del FOMC de noviembre se caracterizaron por el tono relativamente más relajado en la guía de la política monetaria. Los miembros de la Fed apoyaron la continuidad de las subidas en las próximas reuniones, pero se mostraban abiertos a que este ritmo pudiera moderarse tras haber realizado cuatro incrementos consecutivos de 75 p. b. Este «pivote» hacia una menor agresividad fue corroborado por el propio Jerome Powell, que apuntó al hecho de que tan pronto como en la reunión de diciembre podría producirse el cambio en la velocidad del endurecimiento monetario. No obstante, Powell también advirtió que, a pesar de la ligera cesión de la inflación, esta todavía se encuentra en cotas muy elevadas y el mercado laboral da pocas muestras de desaceleración, aspecto que justifica la continuidad del alza en los tipos de interés (apuntando a la posibilidad de mantener los tipos algo más altos y durante algo más de tiempo). Con todo, los mercados financieros descuentan que la Fed ralentizará el proceso de subidas de los tipos en diciembre (con un aumento de los tipos de 50 p. b. hasta el rango 4,25%-4,50%), y que a finales de 2023 volverá a situarse alrededor del 4,50%, casi 0,5 p. p. por debajo de lo previsto en octubre. Este giro en las expectativas favoreció el retroceso de las rentabilidades de la deuda soberana estadounidense desde los niveles más altos del año. En noviembre, la *yield* del bono a 10 años descendió más de 40 p. b., hasta alrededor del 3,6%, mientras que la del bono a 2 años cedió casi 20 p. b., hasta cerca del 4,3%.

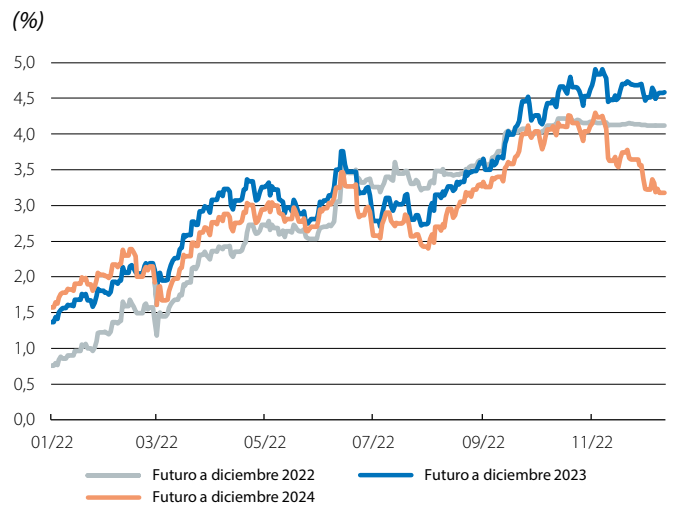
El BCE también apunta a más subidas de tipos, pero a menor ritmo. En la eurozona, las actas de la reunión de la autoridad monetaria mostraron el apoyo de sus miembros al aumento de los tipos de interés de 75 p. b. realizado en octubre. De cara a las próximas reuniones, se puso de manifiesto la división de opiniones en cómo gestionar el endurecimiento de las condicio-

EE. UU.: sentimiento de mercado



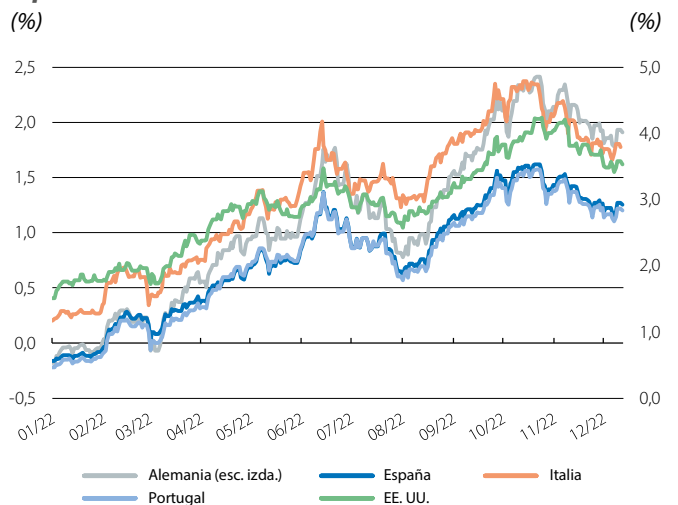
Nota: Porcentaje de inversores que responden a la encuesta de American Association of Individual Investors sobre su sentimiento: optimista (bull), neutral o pesimista (bear).
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Futuros del tipo de interés de referencia de la Reserva Federal



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

Tipos de interés de la deuda soberana a 10 años



Notas: EE. UU., España, Italia y Portugal, esc. dcha. Datos a 9 de diciembre.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

nes financieras en un escenario donde la inflación se mantiene en niveles muy elevados y los riesgos de contracción de la actividad afloran. Con todo, al igual que en EE. UU., los mercados apuntan a una moderación en los incrementos de tipos de cara a las próximas reuniones, con un aumento de 50 p. b. en la reunión de diciembre (llevando el tipo *depo* al 2,00% y el *refi* al 2,50%). Este movimiento supuso el descenso generalizado de las rentabilidades de la deuda soberana de la eurozona en los tramos largos de la curva, aunque en menor medida que en el caso de la deuda de EE. UU.

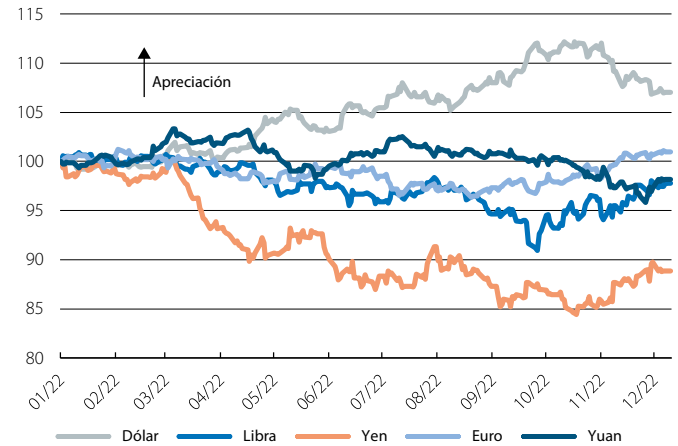
El dólar se da un respiro. El avance del *risk-on*, empujado por el optimismo de los mercados financieros comentado anteriormente, alivió la presión compradora sobre el dólar que venía experimentando desde el 2T, con el inicio de la subida de tipos de la Fed y el inicio de la guerra en Ucrania. Esta circunstancia favoreció la apreciación del euro y la consolidación de su intercambio por encima de la paridad con el billete verde. La libra esterlina también se apreció notablemente contra el dólar, más de un 5% en noviembre, reflejo de una buena recepción de los inversores respecto a las medidas fiscales anunciadas por el nuevo primer ministro Rishi Sunak.

El petróleo y el gas se abaratan. La incertidumbre sobre la demanda futura de crudo en un contexto de menor crecimiento económico llevó a que el precio del crudo cediera un 10% en noviembre. Esta tendencia se revirtió a comienzos de diciembre ante algunas señales de posible flexibilización de la política sanitaria en China, en la antesala del inicio del embargo de la UE al crudo ruso (véase el Focus «[Europa y el propósito de desvincularse del petróleo ruso: un objetivo alcanzable a corto plazo](#)» en el IM10/2022) y de la imposición de un tope al precio del petróleo ruso por el G7. En concreto, la UE y el G7 acordaron no comprar petróleo ruso transportado por mar por encima de los 60 dólares por barril. La medida entró en vigor el 5 de diciembre, aunque se da una extensión hasta el 19 de enero a aquellos barcos que hubieran sido cargados antes. Por su parte, el precio del gas natural europeo volvió a descender en el promedio de noviembre, favorecido por los elevados niveles de inventarios acumulados por la UE y un otoño relativamente cálido. Con todo, a finales de noviembre y principios de diciembre, el precio del gas empezaba a flexionar al alza de la mano del descenso de la temperatura en Europa.

La mejora del sentimiento inversor favorece el rally de las bolsas. Por segundo mes consecutivo, los principales índices bursátiles mostraron buen comportamiento y redujeron parte de las pérdidas acumuladas durante el año. En este sentido, contribuyeron además de los factores comentados, la finalización de la campaña de resultados empresariales del 3T, que arrojó un saldo de beneficios superior al previsto por el consenso de los analistas. Las ganancias también se extendieron a los índices de los países emergentes, donde el MSCI Emerging Markets logró una revalorización cercana al 15% en noviembre. Parte de este avance se debió al auge de las bolsas chinas, que se beneficiaron de las medidas adoptadas por el Gobierno para dar sostén al sector inmobiliario, así como por las expectativas de un enfoque menos estricto frente a la COVID que favorezca la recuperación económica del gigante asiático.

Divisas: tipos de cambio efectivo

Índice (100 = enero 2022)

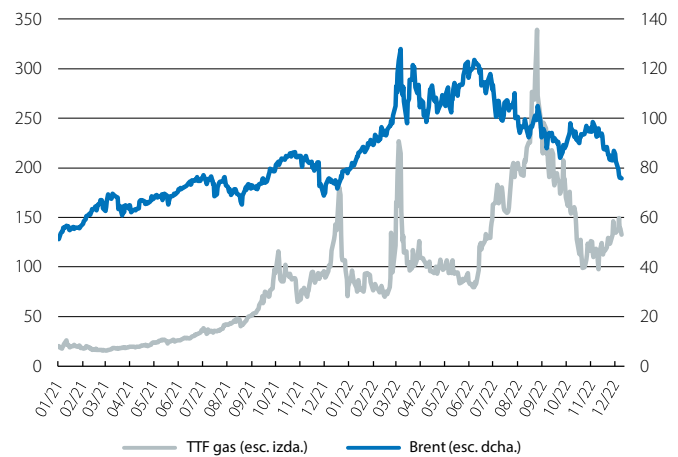


Nota: Datos a 9 de diciembre.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Precios del gas natural y del petróleo

(Euros por MWh)

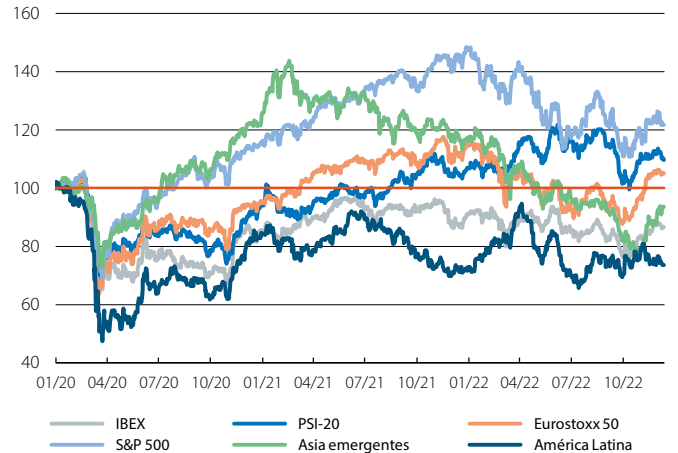
(Dólares por barril)



Nota: Datos a 9 de diciembre.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Principales bolsas internacionales

Índice (100 = enero 2020)



Nota: Datos a 9 de diciembre.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.