

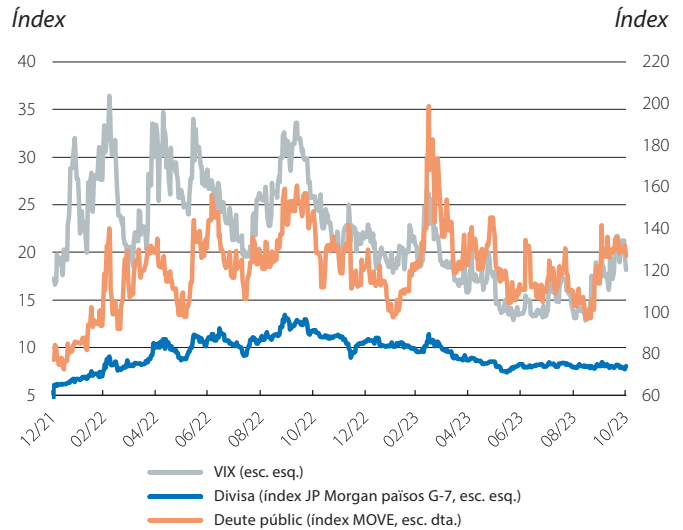
La política monetària en mode «pausa»

Els bancs centrals centren l'atenció malgrat el conflicte entre Israel i Hamàs. El tram final de l'any va començar marcat per dos grans catalitzadors. El primer va ser l'esclat d'un nou focus d'inestabilitat geopolítica, el conflicte entre Israel i Hamàs, que, inicialment, va generar un repunt de la volatilitat en la majoria dels actius, i l'increment de la cautela dels inversors. En el transcurs de les setmanes, i malgrat el potencial desestabilitzador de la regió en cas d'escalada, el nerviosisme inversor es va moderar a causa de la percepció local del conflicte i l'atenció va girar cap als principals bancs centrals (el segon catalitzador). Primer, el BCE i, després, la Fed van coincidir en mantenir sense canvis els tipus oficials a l'octubre, fet que va reforçar la visió que l'enduriment monetari ha tocat sostre i va servir d'al·licient per a la recuperació de l'apetència pel risc dels inversors, tot i que de manera relativament continguda.

Les commodities suporten la pressió de la crisi. A diferència del que va succeir arran de la invasió d'Ucraïna per Rússia, els preus de les primeres matèries, i en especial de l'energia, van resistir favorablement el xoc inicial de la crisi a l'Orient Mitjà. Això s'hauria degut, en part, al fet que els països implicats en el conflicte no són productors de referència de recursos bàsics i al fet que el context monetari internacional (amb tipus d'interès alts per més temps) ajuda a esmoreir un auge dels preus, per la via d'una menor demanda. No obstant això, els preus es van mantenir volàtils davant l'elevada incertesa de l'entorn, així com pel risc que una extensió del conflicte a més països tingués més repercussions sobre la producció i sobre el trànsit comercial d'algunes matèries energètiques. Mentre que el preu del barril de Brent va tenir un comportament d'anada i tornada i va finalitzar sobre els nivells de l'inici del mes, el preu del gas natural (el TTF holandès) es va encarir fins a nivells de fa vuit mesos, a més a més, per factors exògens de caràcter temporal (com el sabotatge d'un gasoducte a Finlàndia i la vaga d'una empresa gasística a Austràlia).

Els bancs centrals es prenen una pausa i adverteixen que mantindran la política restrictiva el temps que sigui necessari. Després de més d'un any de pujades dels tipus d'interès i del tensionament de les condicions financeres, les principals economies avançades han començat a mostrar signes clars de refredament, principalment a través de les taxes d'inflació. Tot i que encara es mantenen per damunt dels nivells desitjables per les respectives autoritats monetàries, el fet que la desinflació hagi estat notable i sostinguda ha estat clau perquè els principals bancs centrals hagin decidit posar en pausa el cicle de pujada de taxes en les últimes reunions. Així i tot, encara són lluny de donar per acabada la lluita contra la inflació i, en aquest sentit, han reiterat un biaix restrictiu i la intenció de mantenir els tipus elevats per un bon temps. Així, el BCE, a la reunió de l'octubre, va deixar els tipus d'interès en els nivells fixats al setembre (el *depo* en el 4,00% i el *refi* en el 4,50%), mentre que

Volatilitat als mercats financers



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

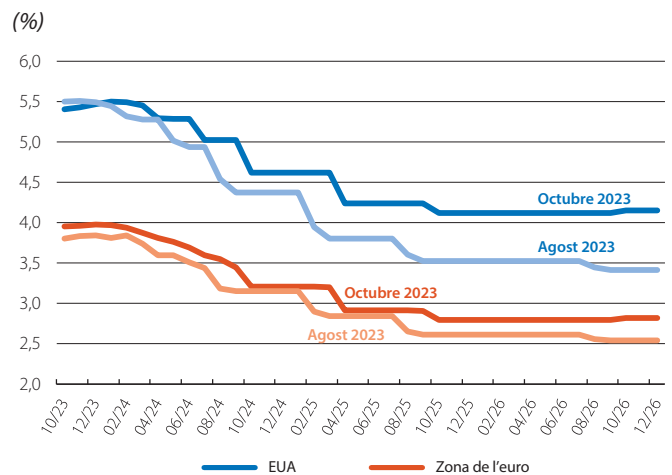
Primeres matèries

	Mesura	Preu	Variació (%)			
			Israel/Hamàs *	Octubre	En l'any	2022
Commodities	Índex	104,7	2,0	0,9	-7,2	13,8
Energia	Índex	36,8	1,2	-1,2	-10,8	-4,4
Brent	\$/barril	85,7	1,3	-5,5	-0,3	33,5
Gas natural (Europa)	€/MWh	47,6	24,4	20,9	-37,7	-0,3
Metalls preciosos	Índex	217,7	7,7	7,9	1,3	25,3
Or	\$/unça	1.986,3	8,4	8,7	8,9	44,8
Metalls industrials	Índex	138,8	-0,1	-2,1	-16,0	6,1
Alumini	\$/t	2.236,5	-0,1	-4,7	-6,0	16,7
Coure	\$/t	8.109,5	0,8	-1,9	-3,1	12,4
Agricultura	Índex	64,6	1,1	0,6	-6,1	-1,9
Blat	\$/faneca	562,3	-1,1	-0,4	-29,0	7,5

Nota: * Presa de referència dels preus de tancament del 6 d'octubre.

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

Fed i BCE: expectatives sobre els tipus d'interès de referència



Nota: Forwards sobre l'EFFR i tipus OIS de la zona de l'euro a partir de corbes d'interès de mercat.

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

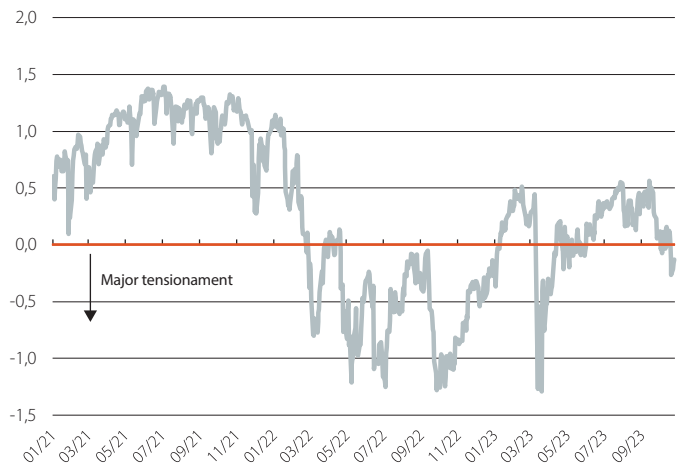
la Fed va mantenir els tipus en el 5,25%-5,50% i, tot i que va reconèixer que les condicions financeres s'han continuat tensionant, va deixar la porta oberta a pujades addicionals, atesa la fortalesa de l'economia nord-americana. En els dos casos, els mercats financers van interpretar que les pauses posaven fi al cicle de pujades de tipus als dos costats de l'Atlàntic. En altres economies avançades, els bancs centrals del Canadà i d'Anglaterra també van optar per mantenir les taxes sense canvis en el 5,00% i en el 5,25%, respectivament. El contrapunt el va posar el Banc del Japó, que, encara amb una política molt expansiva, va fer un petit pas cap a la retirada de la política de control de la corba de tipus sobirans (el Banc del Japó fixa un «sostre» de l'1,0% per al tipus sobirà a 10 anys, una cota que, a partir d'ara, probablement tractarà amb més flexibilitat, en considerar-la, formalment, com només una «referència»).

Millora dels pendents de les corbes sobiranes. A les sessions prèvies a les reunions de la Fed i del BCE, i malgrat la incertesa geopolítica, l'expectativa d'un entorn monetari marcat pel *higher for longer* va ser el principal catalitzador dels mercats sobirans. Als EUA, aquest sentiment es va consolidar amb la publicació de dades d'activitat que van mostrar que l'economia es mantenia resilient i va pressionar notablement a l'alça la rendibilitat dels bons a llarg termini, que, en el cas del *treasury* a 10 anys, va assolir el 5% (momentàniament) per primera vegada en 16 anys. No obstant això, després de la reunió de la Fed, les dades del mercat laboral van mostrar una certa pèrdua de tracció, i, de nou, les rendibilitats del deute sobirà van recular juntament amb la menor expectativa dels inversors de noves alces de tipus per part de la Fed. A la zona de l'euro, en canvi, la feblesa de les dades econòmiques va propiciar l'ajust a la baixa en els rendiments dels trams més curts, mentre que els trams llargs es van acabar contagiant del descens final dels tipus sobirans dels EUA. Les primes de risc dels països de la perifèria europea es van estrènyer, en especial la d'Itàlia després que S&P mantingués la seva qualificació creditícia. Per la seva banda, al mercat de divises, el dòlar va capitalitzar la millora de rendibilitat de la seva corba en relació amb la de la zona de l'euro i es va mantenir al voltant de l'1,05 en relació amb l'euro.

Les borses sumen tres mesos seguits de descensos. Malgrat registrar un saldo anual positiu del 7%, l'MSCI World Index va cedir prop del 2% a l'octubre, arran de la confirmació de la continuïtat dels tipus d'interès en nivells elevats i durant més temps, tant a les economies avançades com a les principals emergents, i de la cautela dels inversors davant la inestabilitat d'alguns riscos geopolítics. A més a més, els dos factors van coincidir amb l'inici de la campanya de resultats empresarials del 3T als EUA i a la zona de l'euro. Fins al tancament d'octubre, el balanç era mixt, ja que els beneficis superaven les expectatives en més del 70% en el cas dels EUA, però el seu ritme de creixement va ser el més baix dels últims trimestres, i les perspectives per al 2024 eren menys optimistes. En suma, aquests factors van penalitzar la capitalització de les principals borses occidentals, que, al llarg del mes, s'hi van deixar, de mitjana, el 3%, i, a les dels emergents, malgrat els nous estímuls monetaris i fiscals a la Xina, els principals índexs borsaris també van recular.

EUA: condicions financeres

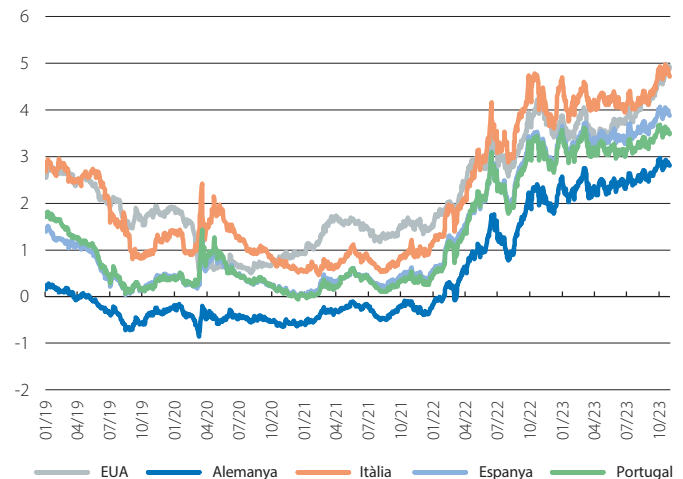
Índex



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

Evolució dels tipus sobirans a 10 anys

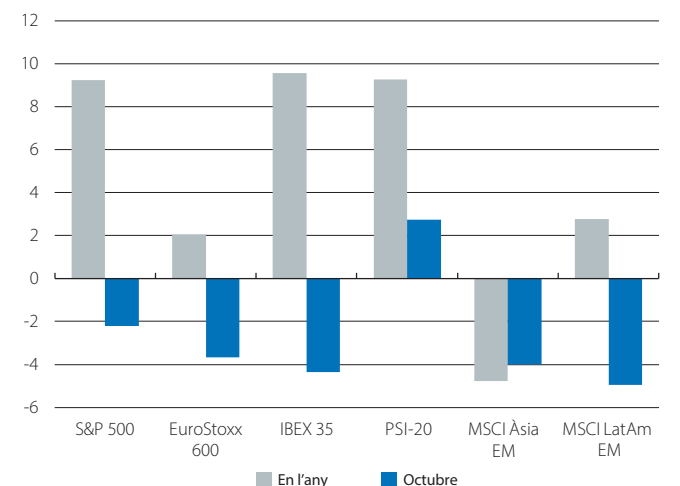
(%)



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

Principals índexs borsaris

Variació (%)



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