

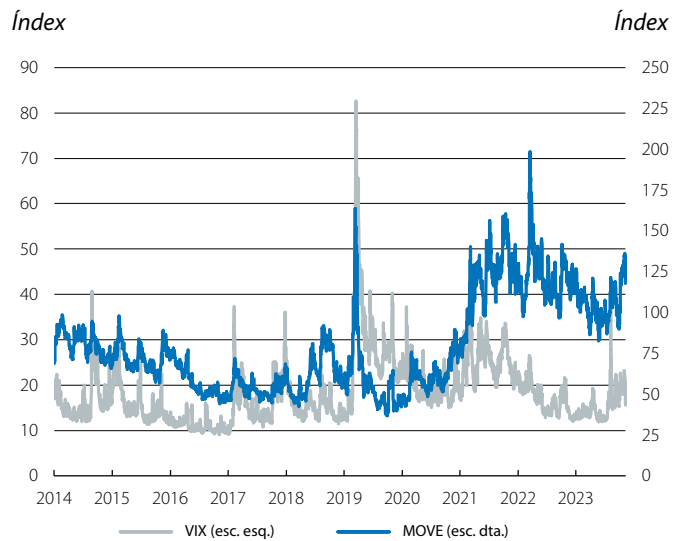
## Els mercats, a l'expectativa del duo bancs centrals i eleccions EUA

**Sentiment de menys a més als EUA, i una mica dubitatiu a la resta del món.** Amb la mirada posada en les eleccions presidencials dels EUA i en els pròxims passos dels bancs centrals, els inversors a nivell mundial van passar el mes d'octubre navegant en aigües remogudes. Als EUA, la incertesa electoral de l'octubre es va combinar amb un notable dinamisme de l'activitat nord-americana. Això va dur els inversors a esperar una Fed una mica menys acomodatícia i una mica més cauta en el procés de retallada de tipus, un ajust d'expectatives que, sumat a un lleuger augment del risc d'inflació, es va traduir en un repunt marcat de la corba de tipus sobirans i va exercir de llast sobre els principals índexs borsaris. A la zona de l'euro, les dades macroeconòmiques i el reconeixement explícit per part del BCE de la feblesa de l'activitat a curt termini van pesar sobre el sentiment, que, a més a més, no va ser immune als moviments a l'altra banda de l'Atlàntic. Per la seva banda, a la Xina, la falta de concreció sobre els plans d'estímul va deixar els inversors amb una menor apetència pels actius de risc del país. En aquest context de sentiment inversor dubitatiu, va aparèixer com a nou catalitzador la contundent victòria de Donald Trump a les eleccions presidencials nord-americanes, que va despertar l'apetència pels actius de risc als EUA, amb rebots notables a la borsa i amb una major fortalesa del dòlar. Malgrat que va haver-hi un cert arrossegament a l'alça sobre la resta d'actius de risc a nivell global, el seu comportament va ser més mixt davant la preocupació dels inversors pels conflictes comercials i per una major incertesa.

**Els bancs centrals avancen en la distensió monetària «gradual».** El BCE va retallar els tipus d'interès en 25 p. b. per tercera vegada des del juny i va dur el tipus *depo* fins al 3,25%. Aquesta retallada, acordada per unanimitat, va anar acompanyada d'un cert canvi de to en la visió de l'escenari econòmic, atesa la percepció per part del BCE d'una major feblesa en l'activitat econòmica i, en positiu, d'una major confiança en la possibilitat de doblegar definitivament la inflació. El Banc d'Anglaterra va seguir el BCE i va retallar en 25 p. b. el tipus oficial, fins al 4,75%, alhora que el governador Bailey reiterava la intenció de mantenir una estratègia de gradualitat. Per tancar el cicle de reunions, la Fed també va abaixar els tipus en 25 p. b. i va dur el *fed funds* al rang del 4,50-4,75% després d'haver iniciat la distensió monetària amb una primera baixada al setembre de 50 p. b. La Fed va mostrar un to cautelós i va remarcar que la solidesa de l'economia li permet moure fitxa de forma gradual i sense pressa cap a un nivell neutral de tipus d'interès.

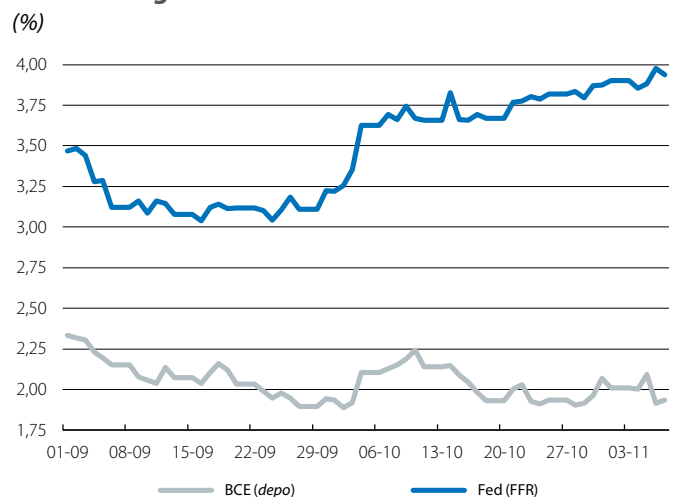
**Els mercats descompten ritmes de baixades diferents per al BCE i per a la Fed.** Atès el context econòmic de la zona de l'euro (vegeu la conjuntura d'Economia internacional), els mercats de futurs monetaris van passar a anticipar un BCE una mica més acomodatíci del que esperaven fa uns mesos, mentre que, als EUA, el context econòmic, més dinàmic, va impulsar un reajustament d'expectatives cap a una Fed més cauta en la seva baixada de tipus. Així, els mercats es van moure fins a descomptar un nivell d'arribada, cap a la meitat del 2025, del *depo* en el 2% (vs. el 2,25% de després de l'estiu) i del *fed funds* en el rang del 3,75%-4,00% (el 3,00%-3,25% fa un mes). Aquest reajustament

### Volatilitat als mercats financers



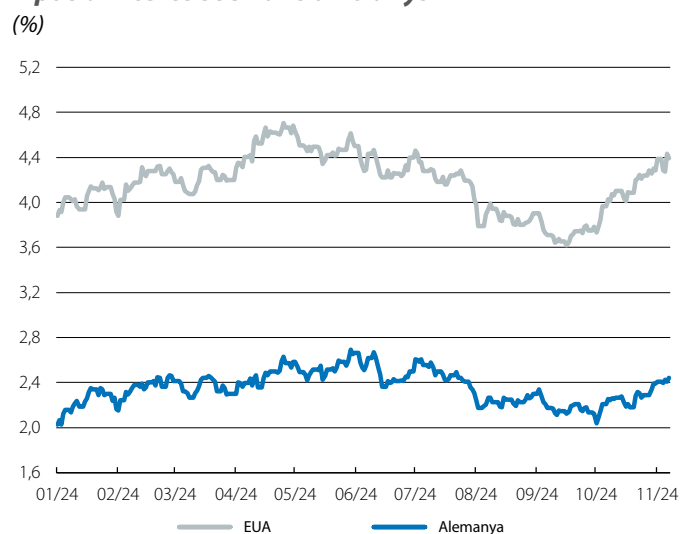
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

### Tipus d'interès oficials esperats per al juny del 2025 segons els mercats financers



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

### Tipus d'interès sobirans a 10 anys



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

de fins a 75 p. b. als EUA va anar acompanyat d'un repunt significatiu de les rendibilitats dels *treasuries* al llarg de tota la corba (+50 p. b.), amb la referència a 10 anys assolint nivells del 4,40% (no vistos des del juny del 2024). Una part d'aquest repunt va ser deguda a l'expectativa d'una major inflació futura arran d'una victòria de Donald Trump, ateses algunes de les seves principals mesures anunciades en campanya. Els tipus sobirans de la zona de l'euro no es van mantenir al marge de la trajectòria de les referències nord-americanes, i, malgrat les expectatives d'una política monetària més acomodaticia, els tipus sobirans d'Alemanya a 10 anys han pujat al voltant de 30 p. b. des del començament d'octubre fins a la data de tancament d'aquesta publicació, mentre que els tipus de la perifèria van augmentar prop de 20 p. b.

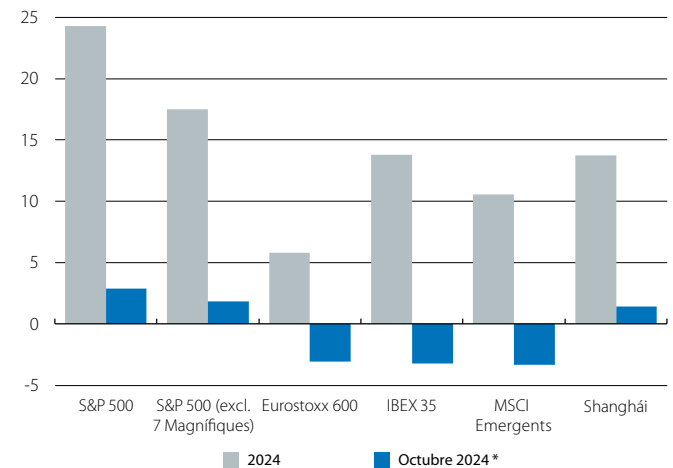
**Més volatilitat i més divergències regionals a les borses.** La incertesa electoral i els tipus d'interès elevats van afectar negativament les borses de les principals economies desenvolupades durant una gran part del mes d'octubre. Al seu torn, els mercats emergents van afrontar un factor addicional de volatilitat a causa de la incertesa sobre les polítiques d'estímul econòmic a la Xina. Al final d'octubre, els principals índexs borsaris van registrar pèrdues generalitzades. No obstant això, després de la victòria de Trump, l'anomenat *Trump trade* va impulsar la recuperació dels índexs nord-americans, que van revertir la seva tendència. L'S&P 500 i el Nasdaq van repuntar fins a un 4% en els dos dies posteriors a les eleccions i van assolir nous màxims històrics. Malgrat que la pujada va ser àmplia, els sectors amb més expectatives de benefici sota les polítiques de l'Administració Trump, com l'energia i els industrials, van liderar els guanys. En canvi, el *Trump trade* va tenir un efecte més mixt sobre la resta de mercats globals. Les borses de la zona de l'euro van reaccionar inicialment a la baixa (tot i que van recuperar terreny a les següents sessions) i van reflectir la sensibilitat de l'economia europea, molt exportadora i molt exposada encara a la Xina, a un possible entorn de les relacions comercials restrictives. Les majors pèrdues es van concentrar en companyies amb una alta exposició als aranzels, com les automotrius alemanyes, i en bancs espanyols, atesa la significativa exposició d'aquest sector a Llatinoamèrica, en especial a Mèxic.

**El dòlar es reforça, amb el suport dels diferencials de tipus.** El dòlar s'ha depreciat més del 3% (des del començament d'octubre fins al tancament d'aquesta publicació) en relació amb les principals contraparts de les economies desenvolupades. En relació amb el conjunt de divises emergents (índex EMCI de JP Morgan), el dòlar s'ha enfortit més de l'1% des de les eleccions nord-americanes, en especial enfront del peso mexicà, tot i que no ha arribat a desfer l'apreciació de més del 3% que la cistella de divises acumulava a l'octubre. Enfront de l'euro, el dòlar ha cotitzat en una banda estreta d'1,08-1,09 des del començament d'octubre i ha arribat a 1,07 després del resultat electoral nord-americà.

**To mixt entre les primeres matèries.** El preu del petroli es va mantenir relativament moderat, i el barril de Brent va fluctuar al voltant dels 75 dòlars, en un entorn de major oferta i de revisions a la baixa de la demanda i malgrat la pressió dels conflictes geopolítics. Pel que fa a la resta de primeres matèries, el gas natural TTF va pujar de forma moderada per damunt dels 40 euros, mentre que els índexs de productes agrícoles i de metalls industrials van disminuir en relació amb el final de setembre.

**Borses internacionals**

Variació acumulada en el període (%)

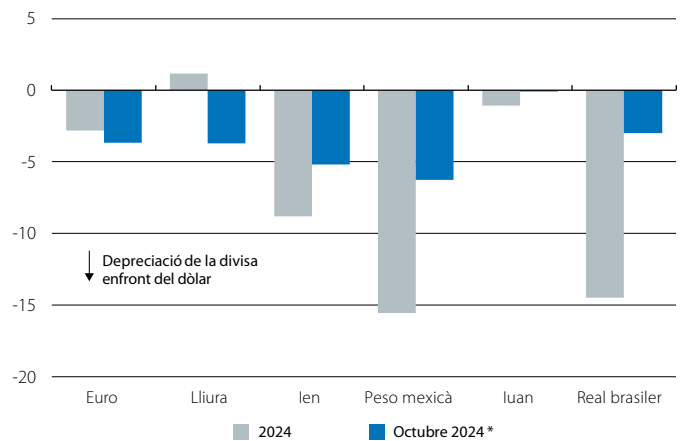


Nota: \* Variació de tot l'octubre fins al 6 de novembre.

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

**Divises internacionals enfront del dòlar nord-americà**

Variació acumulada en el període (%)

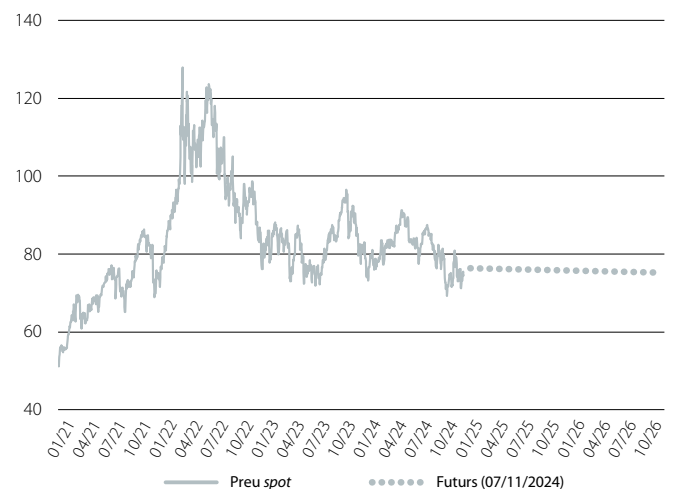


Nota: \* Variació de tot l'octubre fins al 6 de novembre.

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

**Preu del barril de Brent**

(Dòlar/barril)



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