

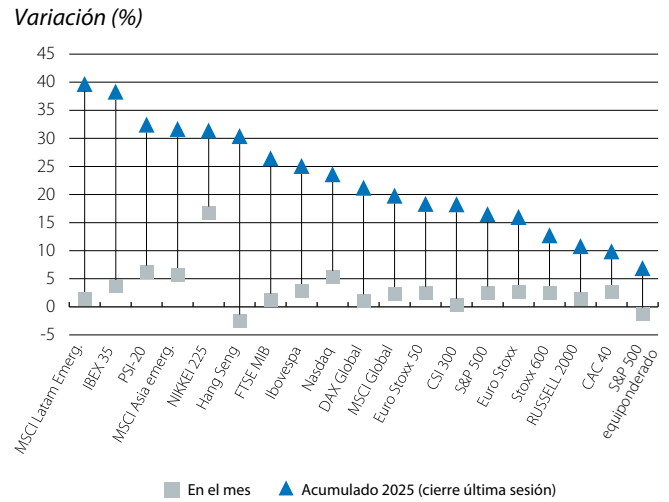
Los mercados ponderan la distensión geopolítica y el vértigo tecnológico

Repunte de los activos de riesgo, no exento de idas y vueltas. La tregua comercial entre EE. UU. y China, el alto el fuego en Gaza y la reconducción de las negociaciones presupuestarias en Francia ofrecieron apoyo al sentimiento de los inversores. En el balance de octubre, los principales índices bursátiles alcanzaron máximos históricos, el dólar se apreció, las rentabilidades de la deuda soberana descendieron y los diferenciales periféricos de la eurozona se estrecharon, mientras que las materias primas exhibieron disparidad entre el alza de los metales y el descenso en los precios del crudo. Pese a este tono positivo de conjunto, las cotizaciones no estuvieron exentas de volatilidad y sufrieron movimientos de ida y vuelta, especialmente en las bolsas, los tipos de interés soberanos y algunas materias primas. En este contexto, los bancos centrales cumplieron con lo esperado: la Fed recortó tipos, el BCE los mantuvo y las expectativas de política monetaria de los inversores se mantuvieron relativamente estables.

Los bancos centrales mantuvieron el rumbo previsto. La Reserva Federal recortó los tipos en 25 p. b., situando el tipo *fed funds* en el rango 3,75%-4,00%, y anunció el fin del programa de reducción de balance a partir de diciembre. Sin embargo, el tono del presidente Powell fue más cauto, y advirtió que no deben darse por sentadas nuevas bajadas, especialmente en un contexto de datos incompletos por el cierre de la Administración (*shutdown*). Además, las declaraciones de distintos miembros de la Fed traslucieron una notable disparidad de opiniones en el seno del FOMC. Con todo, los inversores siguen apostando por un nuevo recorte de tipos en diciembre (aunque moderaron su probabilidad hasta cerca del 70%) y mantienen la expectativa de dos bajadas más en 2026. En cuanto al BCE, mantuvo los tipos en el 2,00% y reiteró su estrategia de tomar las decisiones «reunión a reunión» y según «la evolución de los datos», rechazando dar pistas sobre la evolución futura de los tipos de interés. Si bien el BCE destacó una mejora en el balance de riesgos que rodea la economía de la eurozona, los mercados mantuvieron sus expectativas sin grandes cambios, cotizando una probabilidad cercana al 95% de que el tipo *depo* siga en el 2,00% en diciembre, pero con cierto sesgo bajista para 2026 (probabilidad implícita de un 45% para que el BCE termine recortando el *depo* hasta el 1,75% en el primer semestre del año que viene).

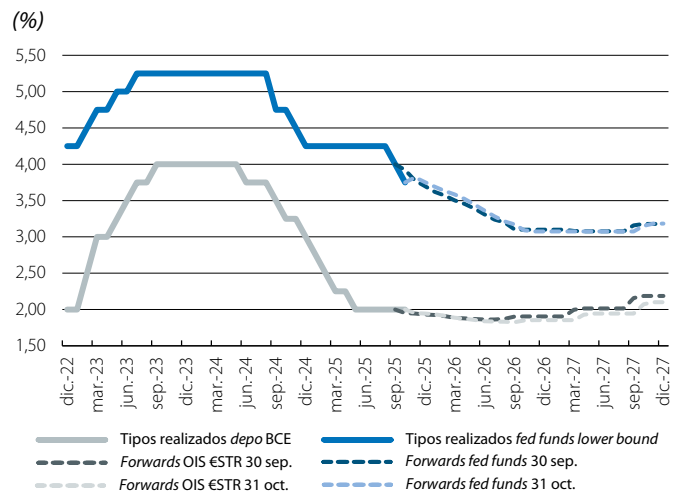
Caídas indecisas en los tipos de interés soberanos. Mes de ida y vuelta para la deuda soberana, que finalmente se saldó con una disminución generalizada de los tipos de interés soberanos a ambos lados del Atlántico (y con un mayor descenso en los tramos largos). En EE. UU., los tipos soberanos llegaron a acumular caídas de hasta 20 p. b., aunque repuntaron a finales de octubre, tras la reunión del FOMC y el tono más cauto de Powell, además de encontrar apoyo en la tregua comercial con China.

Desempeño de los índices bursátiles en el año y mes



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

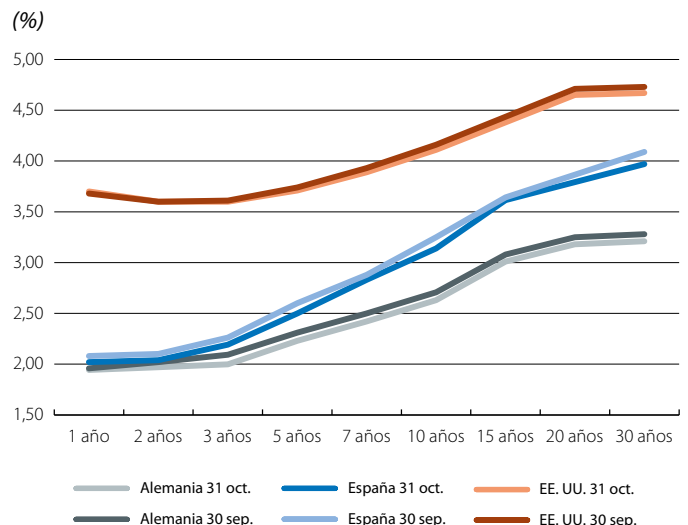
Expectativas del mercado sobre los tipos de intervención



Nota: Implícitos de los futuros sobre el EFR y tipos OIS del €STR.

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

Curvas de rentabilidades soberanas



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

En Europa, el desempeño fue similar: con un *bund* que se vio presionado en la primera mitad del mes, pero que recuperó un poco de terreno en la segunda. Por otro lado, las primas de riesgo de la periferia de la eurozona se redujeron (no solo en Italia, España y Portugal, sino también en Francia, ante una reconducción de las negociaciones para los presupuestos de 2026).

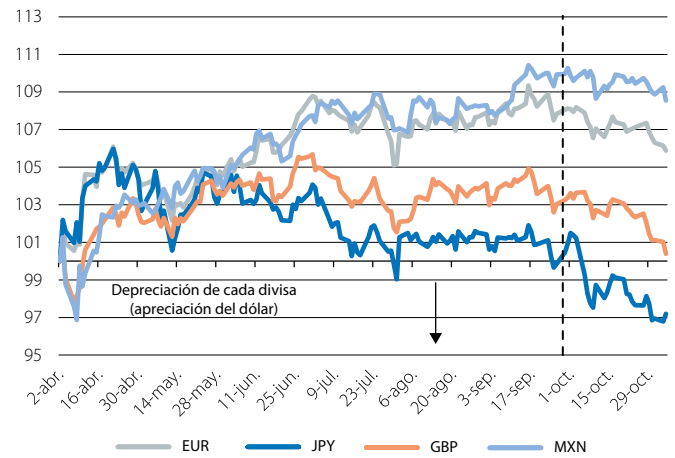
Apreciación generalizada del dólar. Tras la fuerte depreciación sufrida en la primera mitad del año y un verano prácticamente plano, el dólar se apreció en octubre, apoyado en unos indicadores de actividad sólidos en EE. UU. (pese a la falta de estadísticas públicas, suspendidas por el *shutdown* de la Administración) y el sesgo ligeramente tensionador en los comentarios de algunos miembros de la Fed a finales de mes. Así, el euro se depreció hasta los 1,15 dólares y alcanzó mínimos desde junio. Por otro lado, el yen japonés se debilitó en el mes, también penalizado por la expectativa de continuidad en la política acomodaticia del Banco de Japón, que mantuvo los tipos sin cambios.

Avances en las bolsas, pero con señales de cautela ante las valoraciones tecnológicas. Los principales índices estadounidenses y europeos llegaron a alcanzar máximos históricos en el mes, impulsados por la resiliencia de la economía global, la tregua comercial entre EE. UU. y China y unos resultados empresariales sólidos. Aunque en el conjunto del mes el sector tecnológico fue uno de los principales impulsores de las bolsas estadounidenses, se registraron algunos episodios de corrección, con el comentario de mercados centrado en las empresas tecnológicas, sus elevados múltiplos de valoración y las exigentes expectativas de inversión en inteligencia artificial. En Europa, el avance sectorial fue algo más equilibrado, con una buena contribución de las cotizaciones del sector financiero, mientras que, por países, el IBEX 35 y el PSI-20 se situaron entre los índices con mayores avances en el conjunto del mes.

Dinámicas dispares entre las materias primas. Mientras los metales industriales y los productos agrícolas subieron notablemente en octubre, las materias primas energéticas retrocedieron y el oro registró importantes idas y vueltas en el mes. En concreto, tras acumular fuertes ganancias durante las primeras semanas, el oro sufrió una corrección hacia finales de octubre, retrocediendo casi un 10% desde los máximos alcanzados a mediados de mes. Por su parte, los metales industriales registraron avances generalizados, con subidas destacadas en el aluminio y el cobre. El petróleo, en cambio, cerró el mes en negativo, lastrado por la perspectiva de un mercado con exceso de oferta (la Agencia Internacional de la Energía revisó al alza sus previsiones de excedente global para 2026). Estas perspectivas llevaron a la OPEP a pausar sus incrementos de producción, anunciando que no habrá aumentos en el 1T 2026, después de un incremento de la producción previsto para diciembre relativamente moderado (137.000 barriles diarios). Con todo, también el petróleo sufrió idas y vueltas, oscilando entre los 61 dólares por barril de Brent y un pico de 67 dólares (alcanzado tras la imposición de sanciones de EE. UU. y la UE contra las petroleras rusas Rosneft y Lukoil).

Evolución de divisas seleccionadas frente al dólar

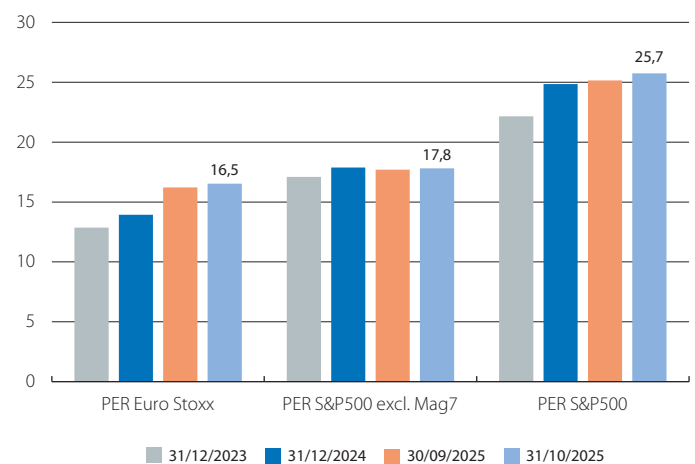
Índice (100 = 02/04/2025)



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

Eurozona y EE. UU.: ratio PER * de los principales índices

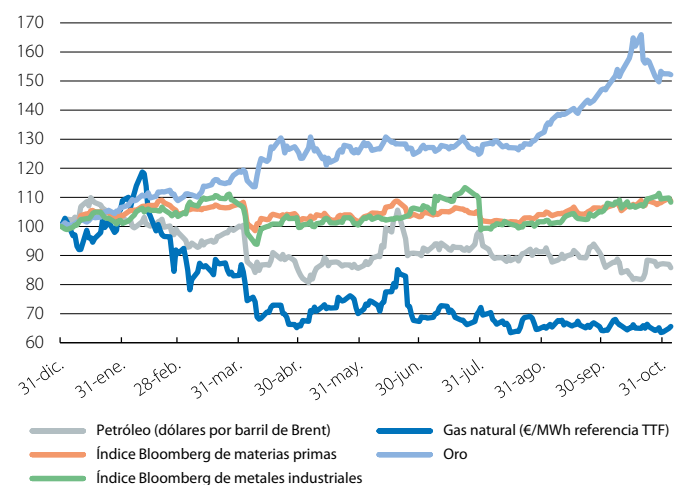
Ratio



Nota: * Precio acción/beneficio esperado en los próximos 12 meses. Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Evolución de las materias primas

Índice (100 = 31/12/2024)



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