

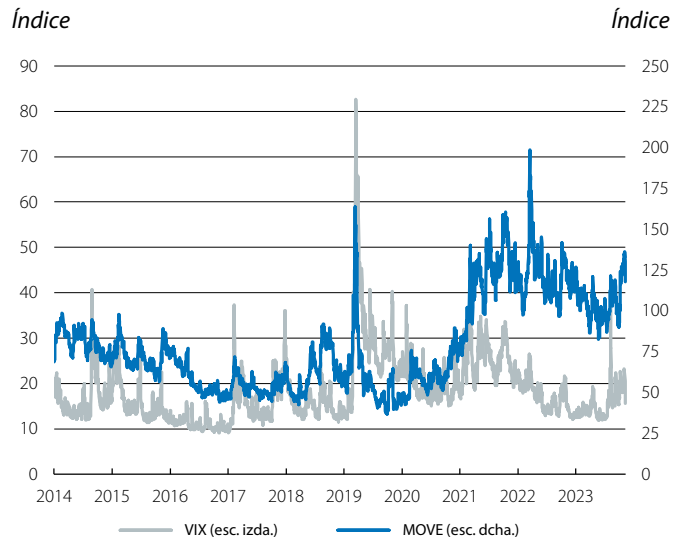
## Los mercados, a la expectativa del dúo bancos centrales y elecciones EE. UU.

**Sentimiento de menos a más en EE. UU., y algo dubitativo en el resto del mundo.** Con la mirada puesta en las elecciones presidenciales de EE. UU y los próximos pasos de los bancos centrales, los inversores a nivel mundial pasaron el mes de octubre navegando aguas removidas. En EE. UU., la incertidumbre electoral de octubre se combinó con datos económicos que señalaban un dinamismo notable de la actividad americana. Esto llevó a los inversores a esperar una Fed algo menos acomodaticia y algo más cauta en el proceso de recorte de tipos, un ajuste de expectativas que, sumado a un ligero aumento del riesgo de inflación, se tradujo en un repunte marcado de la curva de tipos soberanos y ejerció un lastre sobre los principales índices bursátiles. En la eurozona, los datos macroeconómicos y el reconocimiento explícito por parte del BCE de la debilidad de la actividad a corto plazo pesaron en el sentimiento, que además no fue inmune a los movimientos al otro lado del Atlántico. Por su parte, en China, la falta de concreción sobre los planes de estímulo dejó a los inversores con un menor apetito por los activos de riesgo del país. En este contexto de sentimiento inversor dubitativo, apareció como nuevo catalizador la contundente victoria de Donald Trump en las elecciones presidenciales americanas, que despertó el apetito por los activos de riesgo en EE. UU., con notables rebotes en bolsa y más fortaleza del dólar. Aunque hubo un cierto arrastre al alza sobre el resto de activos de riesgo a nivel global, su comportamiento fue más mixto ante la preocupación de los inversores sobre los conflictos comerciales y una mayor incertidumbre.

**Los bancos centrales avanzan en la distensión monetaria «gradual».** El BCE recortó los tipos de interés en 25 p. b. por tercera vez desde junio llevando el tipo *depo* hasta el 3,25%. Este recorte, acordado por unanimidad, fue acompañado de un cierto cambio de tono en la visión del escenario económico, viendo el BCE una mayor debilidad en la actividad económica pero, en positivo, con más confianza para doblegar definitivamente la inflación. Al BCE le siguió el Banco de Inglaterra, con un recorte de 25 p. b. del tipo oficial hasta el 4,75%, a la vez que el gobernador Bailey reiteraba la intención de mantener una estrategia de gradualidad. Para cerrar el ciclo de reuniones, la Fed también bajó los tipos en 25 p. b. llevando el *fed funds* al rango de 4,50-4,75% tras haber iniciado la distensión monetaria con una primera bajada en septiembre de 50 p. b. El tono de la Fed fue cauteloso, remarcando que la solidez de la economía le permite mover ficha gradualmente y sin prisa hacia un nivel neutral de tipos de interés.

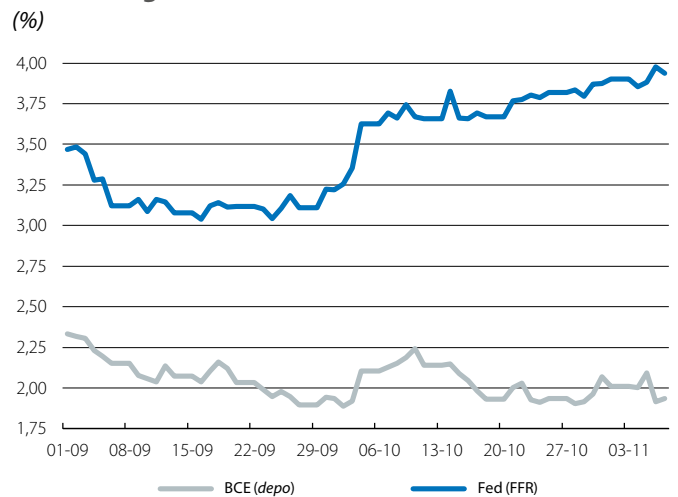
**Los mercados descuentan ritmos de bajadas diferentes para el BCE y la Fed.** Dado el contexto económico de la eurozona (véase la coyuntura de Economía Internacional), los mercados de futuros monetarios pasaron a anticipar un BCE algo más acomodaticio de lo que esperaban hace unos meses, mientras que, en EE. UU., el contexto económico más dinámico impulsó un reajuste de expectativas hacia una Fed más cauta en su bajada de tipos. Así, los mercados se movieron hasta descontar un nivel de llegada para mediados de 2025 del *depo* en el 2%

### Volatilidad en los mercados financieros



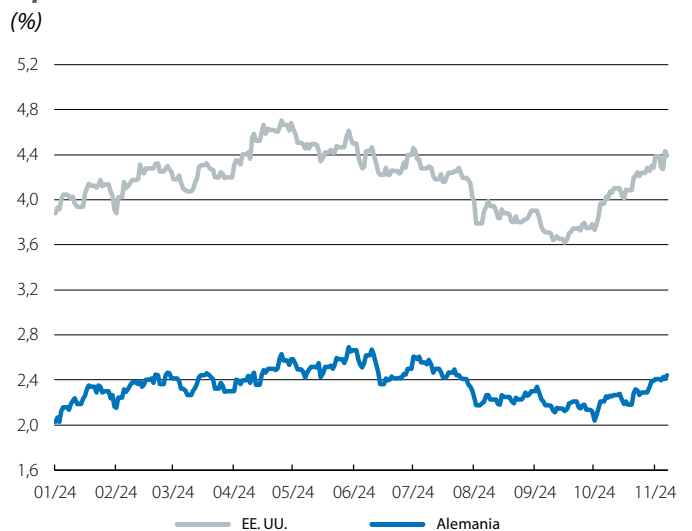
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

### Tipos de interés oficiales esperados para junio de 2025 según los mercados financieros



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

### Tipos de interés soberanos a 10 años



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

(vs. 2,25% a la vuelta del verano), y del *fed funds* en el rango de 3,75%-4,00% (3,00%-3,25% hace un mes). Este reajuste de hasta 75 p. b. en EE. UU. estuvo acompañado de un repunte significativo de las rentabilidades de los *treasuries* a lo largo de toda la curva (+50 p. b.), con la referencia a 10 años alcanzando niveles de 4,40% (no vistos desde junio de 2024). Parte de ese repunte se debió a la expectativa de una mayor inflación futura ante una victoria de Donald Trump, en vista de algunas de sus principales medidas anunciadas en campaña. Los tipos soberanos de la eurozona no fueron inmunes a sus pares estadounidenses, y pese a las expectativas de política monetaria más acomodaticia, los tipos soberanos de Alemania a 10 años subieron alrededor de 30 p. b. desde inicios de octubre al cierre de esta publicación, mientras que los tipos de la periferia aumentaron cerca de 20 p. b.

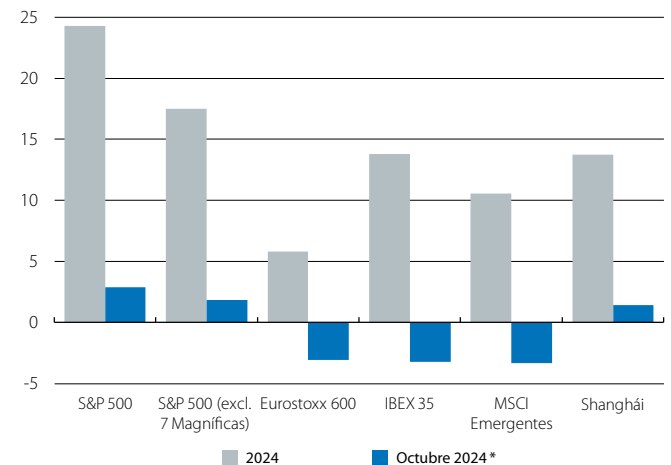
**Mayor volatilidad y divergencia regional en las bolsas.** La incertidumbre electoral y los elevados tipos de interés afectaron negativamente a las bolsas de las principales economías desarrolladas durante gran parte de octubre. A su vez, los mercados emergentes enfrentaron un factor adicional de volatilidad debido a la incertidumbre en torno a las políticas de estímulo económico en China. Al cierre de octubre, los principales índices bursátiles registraban pérdidas generalizadas. Sin embargo, tras la victoria de Trump, el llamado *Trump trade* impulsó una recuperación en los índices estadounidenses, que revirtieron su tendencia. El S&P 500 y el Nasdaq repuntaron hasta un 4% en los dos días posteriores a las elecciones, alcanzando nuevos máximos históricos. Aunque la subida fue amplia, los sectores con mayor expectativa de beneficio bajo las políticas de la Administración Trump, como energía e industriales, lideraron las ganancias. En contraste, el *Trump trade* tuvo un efecto más mixto en el resto de los mercados globales. Las bolsas de la eurozona reaccionaron inicialmente a la baja (si bien recuperaron terreno en las siguientes sesiones), reflejando la sensibilidad de la economía europea, fuertemente exportadora y aún muy expuesta a China, ante un posible entorno de relaciones comerciales restrictivas. Las mayores pérdidas se concentraron en compañías con alta exposición a los aranceles, como las automotrices alemanas, y en bancos españoles, dada la significativa exposición de este sector a Latinoamérica, especialmente a México.

**El dólar se refuerza, apoyado en los diferenciales de tipos.** El dólar se apreció más de un 3% (desde inicios de octubre hasta el cierre de esta publicación) frente a sus principales contrapartes de las economías desarrolladas. Respecto al conjunto de divisas emergentes (índice EMCI de JP Morgan), el dólar se fortaleció más de un 1% desde las elecciones estadounidenses, especialmente frente al peso mexicano, aunque no llegó a deshacer la apreciación de más del 3% que acumulaba la cesta de divisas en octubre. Frente al euro, el dólar cotizó en una banda estrecha de 1,08 y 1,09 desde principios de octubre, y llegó a 1,07 tras el resultado electoral estadounidense.

**Tono mixto entre las materias primas.** El precio del petróleo se mantuvo relativamente moderado y el barril de Brent fluctuó alrededor de los 75 dólares, en un entorno de mayor oferta y revisiones a la baja de la demanda y a pesar de la presión de los conflictos geopolíticos. Entre el resto de materias primas, el gas natural TTF subió moderadamente por encima de los 40 euros, mientras que los índices de productos agrícolas y metales industriales disminuyeron respecto a finales de septiembre.

**Bolsas internacionales**

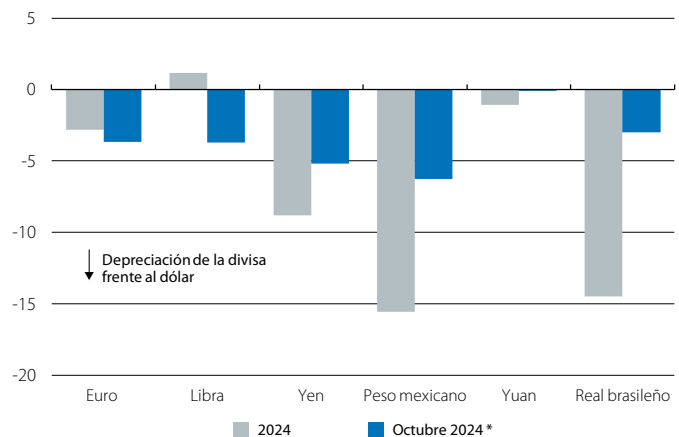
Variación acumulada en el periodo (%)



*Nota:* \* Variación de todo octubre hasta el 6 de noviembre.  
*Fuente:* CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

**Divisas internacionales frente al dólar estadounidense**

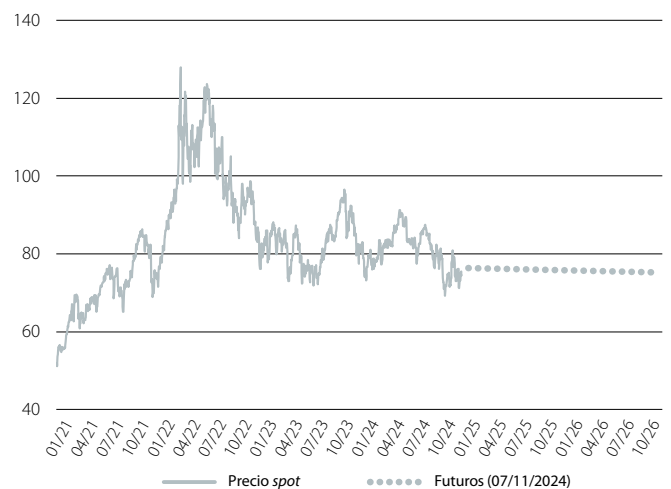
Variación acumulada en el periodo (%)



*Nota:* \* Variación de todo octubre hasta el 6 de noviembre.  
*Fuente:* CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

**Precio del barril de Brent**

(Dólar/barril)



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