

Datos y expectativas marcan el compás de los mercados

Los inversores, entre Trump y la debilidad de la eurozona. La primera reacción del mercado a la victoria de Trump y el partido Republicano en las elecciones de EE. UU. fue acorde con unas expectativas en que sus políticas supongan una mayor inflación a medio plazo, así como un cierto impulso al crecimiento económico a corto plazo. Los tipos de interés de los *treasuries* aumentaron a lo largo de toda la curva, así como el tipo de interés de llegada esperado para la Fed en este ciclo de bajadas; la bolsa registró avances, en particular las compañías más expuestas al mercado estadounidense; y el dólar se apreció con fuerza frente a sus pares, especialmente el euro. Esta reacción, no obstante, se corrigió en diversos activos a medida que avanzó el mes, y contrastó con lo ocurrido en una eurozona cuyos activos financieros se vieron algo lastrados por las noticias de la elección de Trump.

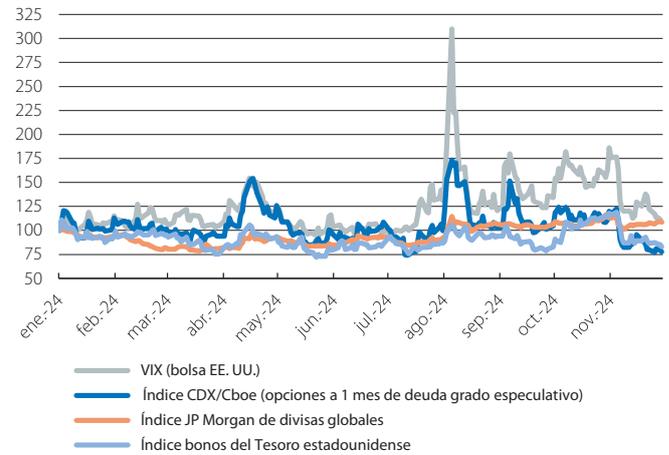
Aumenta la divergencia en las expectativas de política monetaria de la Fed y el BCE. Además de la victoria de Trump, el dinamismo de la economía estadounidense hizo repuntar las expectativas de tipos de interés de la Fed en los próximos meses. También contribuyó el hecho de que varios miembros de la Fed se mostraron favorables al gradualismo en las bajadas y su presidente, Powell, reconoció que no ve necesario acelerarlas. Así, aunque los mercados siguen descontando un recorte de tipos de 25 p. b. en diciembre, pasaron a esperar unos tipos de la Fed algo más altos (+20 p. b.) a medio plazo. Las expectativas para el BCE se mantuvieron más estables, en un contexto de debilidad de los indicadores económicos y relativa incertidumbre política de los países del núcleo de la eurozona y con una desinflación que sí prosigue su curso como se anticipaba. Todo ello reforzó la expectativa de una nueva bajada de tipos del BCE de 25 p. b. en diciembre (100% de probabilidad según los mercados).

Tipos a la baja a ambos lados del Atlántico. Las caídas en la rentabilidad de la deuda soberana fueron más acusadas en la eurozona, con la deuda alemana cediendo más de 30 p. b. de forma bastante homogénea a lo largo de la curva. Destacó también el repunte de la prima de riesgo francesa (+10 p. b. y ya consolidada por encima de la prima española) ante las dificultades del Gobierno para aprobar recortes presupuestarios que corrijan el déficit. Por su parte, las primas de riesgo de España y Portugal se mantuvieron relativamente estables en noviembre y la italiana disminuyó en casi 10 p. b. En el caso de EE. UU., el rebote inicial de los tipos soberanos tras la victoria electoral de Trump dio paso, en el tramo final del mes, a un descenso de la rentabilidad de los *treasuries*, con un aplanamiento de pendientes (movimiento que coincidió con la propuesta de nombramiento del gestor de fondos Scott Bessent como secretario del Tesoro).

Renta variable al alza. Ganancias en los índices bursátiles estadounidenses, favorecidas por el descenso de los tipos sobe-

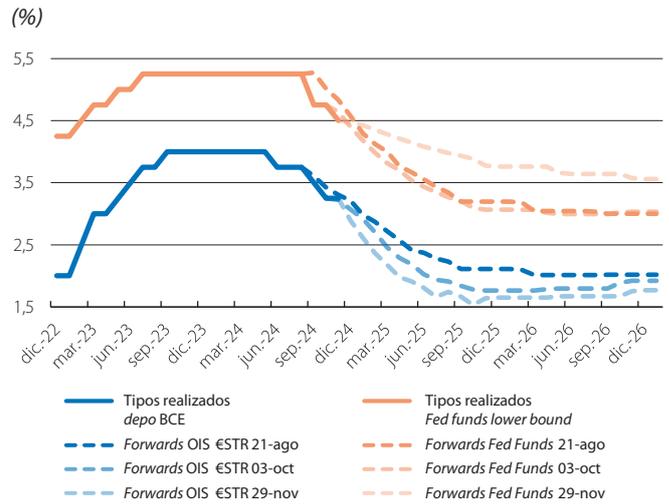
Evolución de los índices de volatilidad en el mercado de EE. UU., por activo

Índice (100 = 29/12/2023)



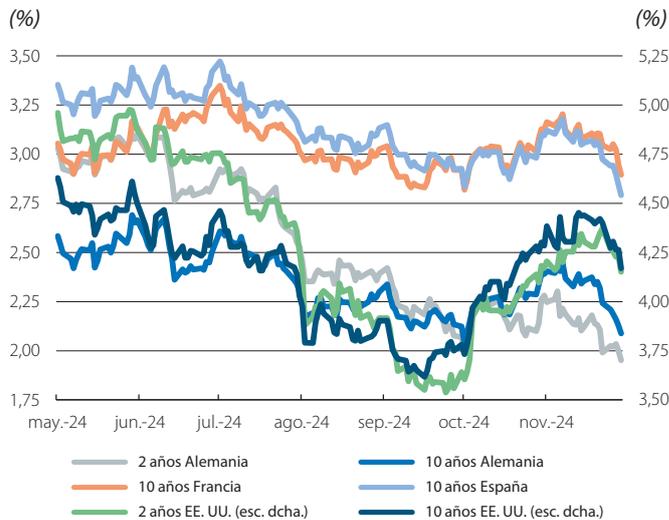
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Expectativas del mercado sobre los tipos de intervención



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

Evolución de los tipos de interés soberanos



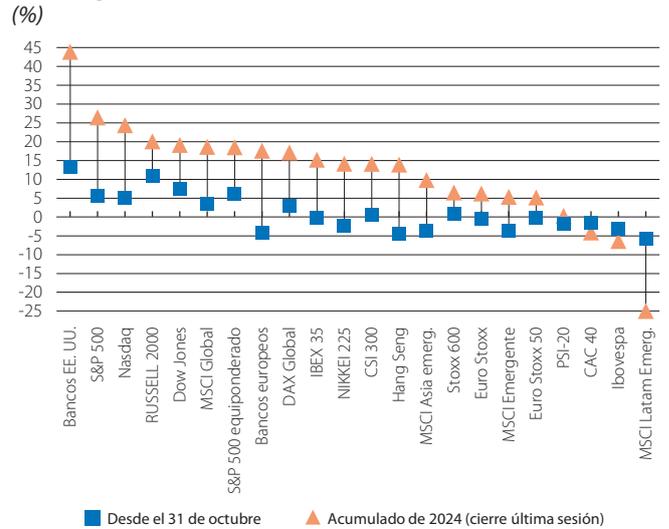
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

ranos y las expectativas de bajadas de impuestos y menor regulación de la nueva Administración Trump, con el S&P 500 y el Nasdaq avanzando más de un 5% hasta nuevos máximos, en contraste con las bolsas del resto del mundo. El desempeño de las compañías de menor capitalización más expuestas al mercado estadounidense fue aún mejor (Russell 2000 +11%) y, por sectores, el sector bancario fue el más beneficiado (índice KBW de bancos +12%). Esto contrasta con la bolsa europea, donde las ganancias fueron más moderadas y hubo un desempeño mixto por países. El DAX alemán avanzó cerca de un 5% hasta sus máximos, impulsado por las compañías tecnológicas y otros exportadores no automovilísticos, mientras que el CAC francés y el MIB italiano se quedaron ligeramente en negativo. En un punto intermedio, el IBEX 35 subió algo más de un 2%.

La victoria de Trump aprecia al dólar. El tipo de cambio efectivo nominal del dólar registró una apreciación similar a la de la primera elección de Trump en 2016 (alrededor del +3% desde las elecciones). Algo parecido ocurrió con el euro (-4% desde las elecciones), que fue de las divisas más depreciadas frente al dólar, lastrado por la debilidad de los últimos indicadores económicos y las amenazas arancelarias de la nueva Administración de EE. UU. (véase la coyuntura de Economía internacional). Otras divisas expuestas a los aranceles de Trump acumularon menores depreciaciones en noviembre: el peso mexicano más de un 1%, el yuan alrededor de un 2% y el dólar canadiense cerca de un 1%. También el real brasileño acumuló una fuerte depreciación frente al dólar (más de un 3% en noviembre), lastrado por dudas de los inversores sobre la política fiscal. En cambio, el yen japonés se apreció frente al dólar, de la mano de una mayor confianza en las expectativas de subidas de tipos del Banco de Japón.

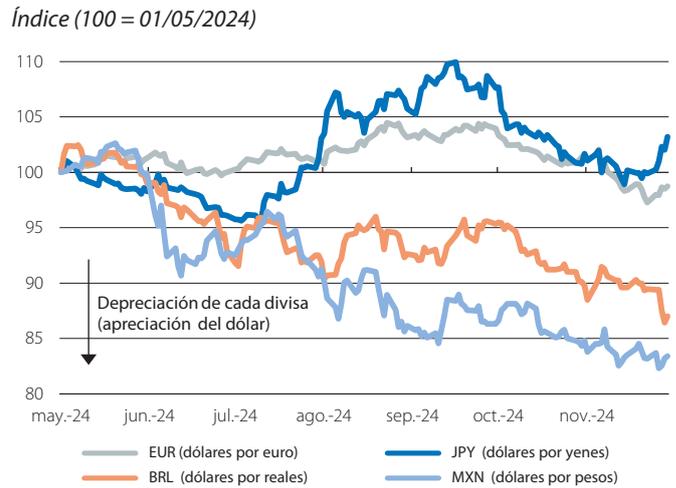
Estabilidad relativa del petróleo y repunte del gas natural en Europa. En noviembre, el precio del barril de Brent osciló en un rango entre 71 y 76 dólares, en un mercado marcado por las perspectivas de que la OPEP+ prosiga con su plan de aumentar la producción en 2025, a pesar de la prevalencia de riesgos notables. Además, en noviembre un aumento de los inventarios de crudo en EE. UU. y la fortaleza del dólar se contrapusieron a algunos visos de recuperación industrial china. En cuanto al gas natural, el precio del TTF repuntó de unos 40 euros/MWh hasta cerca de los 50 euros/MWh (cerca de un +15% y en máximos del año), lastrado por la perspectiva de un invierno más frío que en los últimos años (y que se ha traducido en una reducción algo más temprana de las reservas europeas, aunque estas siguen en cotas históricamente elevadas). Además, el precio del gas también se vio condicionado por el hecho de que el 1 de enero de 2025 expira un acuerdo mediante el cual todavía hay gas ruso que circula hasta Europa por un gaseoducto que atraviesa Ucrania.

Desempeño de índices bursátiles



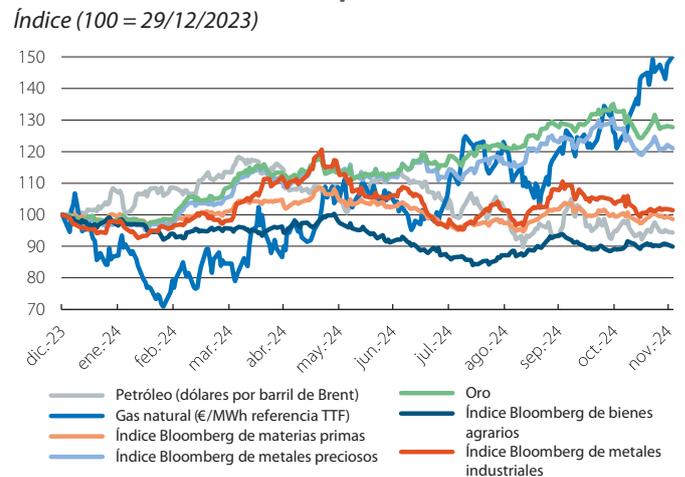
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Evolución de divisas seleccionadas frente al dólar



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

Evolución de las materias primas



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