

CLAVES ECONÓMICAS

- Las lecturas de inflación continúan en niveles altos y crecen las voces de una mayor ralentización económica.
- Los bancos centrales siguen apoyando, manteniendo estables sus políticas monetarias, pero dando pistas de sus futuros movimientos hacia la normalización.
- Las bolsas retoman la senda alcista este mes apoyadas en la buena temporada de resultados de las empresas.
- Los tipos de interés de la deuda a ambos lados del Atlántico prosiguen en subida, al igual que los diferenciales del crédito, conduciendo a un comportamiento negativo de la renta fija en su conjunto.
- El euro repite el cambio contra el dólar y pierde valor contra la libra. El precio de las materias primas continúa su rally alcista.

MACROECONOMÍA Y MERCADOS

Los últimos datos de IPC han dejado cifras en niveles máximos de 13 años a ambos lados del Atlántico (5,4% y 4,1% interanual en EE.UU y Europa respectivamente; 5,5% en España). Tras el alza de los precios, se sitúa el elevado coste de la energía, fruto del aumento de la demanda a medida que se consolida la recuperación económica, y por la baja cantidad de reservas de gas de algunas regiones, lo que ha abierto la preocupación por una crisis energética. Conscientes de ello, los líderes europeos han buscado alcanzar, aunque sin éxito, un acuerdo que mitigue los impactos de la subida del coste de la energía en los consumidores y el tejido industrial, a la vez que Rusia se ha ofrecido a bombear gas a Europa para aliviar la situación de sus reservas. Además del elevado coste de la energía, las interrupciones en las cadenas de suministro, así como la dificultad para encontrar mano de obra cualificada, están llevando a que la recuperación esté perdiendo impulso, tal y como muestran los datos de PIB del tercer trimestre. Así, EE.UU ha avanzado a un ritmo del 2% anualizado, lejos del 6,7% del trimestre anterior, con el plan de gasto de Biden todavía en el aire, y China también ha frenado su expansión (4,9% frente al 7,9% del anterior) afectada, además, por la inestabilidad del sector inmobiliario, los cortes eléctricos y algunos brotes de coronavirus en varias provincias. Mientras, Europa ha crecido a su ritmo más rápido en un año (3,7% interanual) aunque de manera divergente, con los registros de Alemania y España decepcionando. En este entorno, el FMI ha insistido en la transitoriedad de las causas y en que espera que las alteraciones de las cadenas de valor se moderen progresivamente a partir de comienzos de 2022 y únicamente ha reducido en una décima la estimación del crecimiento del PIB mundial para este año respecto a lo que pronosticaba en Julio (ahora 5,9%). Con la elevada inflación y la ralentización del crecimiento de fondo, la retirada de los estímulos monetarios se ha convertido en foco de atención para los inversores. Los Bancos Centrales quieren avanzar en su normalización pero de manera complaciente con el mercado. Este mes, el BCE se ha pronunciado en esta línea, señalando que pueden mantenerse unas condiciones de financiación favorables con un ritmo de compras netas de activos menor en el marco su programa de lucha contra la pandemia. Por otro lado, ha alejado la posibilidad de alzas de tipos a corto plazo, insistiendo en que la inflación es transitoria, aunque los factores de presión durarán más tiempo de lo previsto.

RENTA VARIABLE

A pesar de toda las dudas que han sacudido a las bolsas en torno a la inflación y el crecimiento global y otros focos de incertidumbre, el posible de impago de la inmobiliaria Evergrande, y la nueva vuelta de tuerca en la regulación de tecnológicas chinas, los inversores bursátiles han preferido quedarse con lo positivo de la campaña de publicación de resultados trimestrales empresariales. Todavía, sin terminar, ésta ha dejado registros sólidos en general y ha dado muestras de la capacidad de las empresas para adaptarse al nuevo contexto económico. Los resultados de las compañías han servido de impulso a la renta variable para saldar el mes con ganancias. Con ello, los principales índices americanos han firmado nuevos records, al subir el Dow Jones un 5,8%, el S&P un 6,9% y el tecnológico Nasdaq-100, casi un 8%. En Europa, el Eurostoxx ha cosechado un avance del 5%, con el Ibex, y el Dax alemán más rezagados, +3% y 2,8%, respectivamente. En el resto del mundo, la bolsa japonesa ha terminado con pérdidas (-1,9%), tras el espectacular alza del mes pasado. Los mercados emergentes, en su conjunto, han dejado una subida más tímida, de casi el 1%, con claras divergencias entre ellos.

INDICE	REGION	NIVEL ACTUAL	DIVISA	VARIACION MES	VARIACION 2021
IBEX-35	ESPAÑA	9.057,70	EUR	2,97%	12,19%
EUROSTOXX-50	EUROPA	4.250,56	EUR	5,00%	19,65%
S&P-500	EE.UU	4.605,38	USD	6,91%	22,61%
DOW JONES	EE.UU	35.819,56	USD	5,84%	17,03%
NASDAQ 100	EE.UU	15.850,47	USD	7,90%	22,98%
NIKKEI-225	JAPÓN	28.892,69	JPY	-1,90%	5,28%
MSCI EMERG.	EMERGENTES	1.264,75	USD	0,93%	-2,05%
MSCI MUNDIAL	GLOBAL	3.174,73	EUR	5,59%	18,02%

Fuente: Bloomberg

RENTA FIJA

El repunte de los tipos de interés ha continuado también en octubre, recogiendo las preocupaciones por las presiones inflacionistas, la cercanía de la reducción de compras de los bancos centrales (en el caso del FED, tan pronto como en Noviembre) y la expectativa de una subida de los tipos oficiales antes lo esperado. En Reino Unido, ésta se ha adelantado claramente, lo que parece que ha generado cierto efecto contagio en los tipos europeos. Con todo, el bono de deuda alemana a 10 años ha concluido el mes ofreciendo una rentabilidad del -0,11%, nueve puntos básicos más que el mes pasado. Los bonos periféricos europeos también han incrementado sus tipos a la vez que se han ampliado sus diferenciales contra Alemania. Al otro lado del Atlántico, la deuda americana a 10 años ha terminado con un alza hasta el 1,55% de interés, seis puntos básicos por encima del cierre de septiembre. La renta fija privada, por su parte, también ha dejado un mal comportamiento al ampliar sus diferenciales de crédito.

INDICE	PLAZO	NIVEL ACTUAL	VARIACION MES	VARIACION 2021
EURIBOR	3 MESES	-0,55	0,00	-0,01
	6 MESES	-0,53	0,00	0,00
	12 MESES	-0,46	0,00	0,04
DEUDA PUBLICA ALEMANA	2 AÑOS	-0,59	0,10	0,12
	5 AÑOS	-0,39	0,17	0,35
	10 AÑOS	-0,11	0,09	0,46
DEUDA PUBLICA ESPAÑA	2 AÑOS	-0,54	0,04	0,08
	5 AÑOS	-0,11	0,18	0,28
	10 AÑOS	0,61	0,15	0,56

Fuente: Bloomberg

DIVISAS Y MATERIAS PRIMAS

El euro ha cerrado el mes sin grandes variaciones contra el dólar, repitiendo sobre el 1,15\$/eur, mientras que ha experimentado un importante descenso contra la libra, ante los reiterados mensajes del Banco Central Inglés que acercan una próxima subidas de tipos. En el mercado de materias primas, nuevo rally alcista del precio del gas, carbón y petróleo. En el caso crudo, ha llegado a rozar los 85\$/barril, máximos de 2018, consecuencia de una oferta mundial que se mantiene escasa y en medio de una fuerte demanda en todo el mundo. En las últimas sesiones del mes, el miedo a una desaceleración mundial, derivada de la falta de suministros y los altos precios de la energía, le ha llevado a moderar ligeramente el precio hasta los 83\$/barril. También ha hecho lo mismo el coste de gas, tras señalar Putin el papel de Rusia como proveedor fiable.

Euro/Dólar



Fuente: Bloomberg