

CLAVES ECONÓMICAS

- La inflación da un pequeño respiro y los bancos centrales parecen dar un tímido paso hacia la suavización de su política monetaria.
- Mes muy positivo para los índices bursátiles, que registran importantes subidas generalizadas.
- La deuda soberana, muy sensible a los cambios en política monetaria, cierra el mes con bajada de tipos en la parte larga de la curva. Las primas de riesgos y los diferenciales de los bonos empresariales mejoran.
- El dólar continúa cediendo terreno contra el euro. En materias primas, importante caída del precio del petróleo y subida del oro.

MACROECONOMÍA Y MERCADOS

Noviembre empezaba con la asunción generalizada de que se avecinaba una recesión global en los siguientes trimestres, pero a lo largo del mes se conocían datos que permitían construir la esperanza de que su duración o magnitud fueran limitadas o de que incluso pudiera llegar a esquivarse. Así, los datos de crecimiento del producto interior bruto de economías clave como EE.UU. o Alemania salían mejor de lo esperado, las elecciones en EE.UU. se saldaban con un reparto del poder entre los grandes partidos, pero sin la ingobernabilidad que se venía augurando en las encuestas, los datos preliminares de ventas en los días posteriores a la fiesta de acción de gracias (Black Friday, Cyber Monday...) sorprendían en positivo, las publicaciones de resultados empresariales seguían mostrando fuertes crecimientos (aunque muy impulsados por el sector energético), en China se ponían sobre la mesa nuevas rondas de estímulos para impulsar una economía cada vez más dañada por los confinamientos, y finalmente la depreciación del dólar relajaba algo la situación financiera de un buen número de economías, principalmente emergentes. Prácticamente el único nubarrón en el que no mejoraban las perspectivas era el de la guerra en Ucrania, completamente enquistada, si bien incluso en el ámbito geopolítico se ha percibido una menor tensión tras el G-20 y las reuniones entre EE.UU y China. No obstante, quizá lo más relevante para los mercados ha sido que los datos de inflación podrían estar empezando a dar una tregua, un proceso al que le queda mucho por confirmar, pero que se atisba en los últimos datos de EE.UU. o la propia Zona Euro, donde los precios siguen creciendo a doble dígito pero algo menos que el mes anterior. Con ello, y muy conscientes de que el proceso de endurecimiento monetario en marcha generará una fuerte inercia de lastre al crecimiento en los próximos trimestres, los bancos centrales han aprovechado para dar un, de momento, tímido paso hacia la suavización. Así, seguirán subiendo los tipos de interés, pero reducirán el ritmo, y en concreto la Fed, que lleva cuatro alzas seguidas de 75 puntos básicos cada una, preanunciaba que se limitará en diciembre a 50 puntos básicos. Con ello, los mercados empiezan a poner en precio que seguiremos viendo subidas de tipos hasta cerca de mediados del año próximo, que el máximo en EE.UU rondará el 5%, y que posiblemente en algún momento de la segunda parte de 2023 los bancos centrales tendrán que relajar la política monetaria para luchar contra la crisis. No es un gran alivio monetario, y su plasmación real dependerá de los datos que se vayan publicando, pero la comunidad inversora parece haberlo interpretado como el principio del fin de la era de escasez monetaria.

RENDA VARIABLE

En continuidad con lo visto el mes anterior, noviembre ha traído cierta recuperación dentro de un año de potentes pérdidas, con las bolsas ganando terreno ante la perspectiva de menor agresividad en el proceso de endurecimiento monetario y con cierta esperanza de que la temida recesión pueda llegar a convertirse en un aterrizaje suave de la economía. Los principales índices europeos se han revalorizado entre un 5% y un 10%, con el Eurostoxx a la cabeza (9,60%) y el Ibx 35 a la cola (5,11%). Mientras, al otro lado del Atlántico, los principales índices neoyorkinos se han anotado subidas por encima del 5%. El Dow Jones ha subido un 5,67%, el S&P500 un 5,38% y el Nasdaq, gracias al rally del último día del mes, se anotaba un 5,48%. En el resto de mercados, la bolsa japonesa se ha quedado rezagada en comparación con el resto de índices de economías desarrolladas, mientras que los Emergentes, en su conjunto, han avanzado un 14,64%.

INDICE	REGION	NIVEL ACTUAL	DIVISA	VARIACION MES	VARIACION 2022
IBEX-35	ESPAÑA	8.363,20	EUR	5,11%	-4,02%
EUROSTOXX-50	EUROPA	3.964.72	EUR	9,60%	-7,76%
S&P-500	EE.UU	4.080,11	USD	5,38%	-14,39%
DOW JONES	EE.UU	34.589,77	USD	5,67%	-4,81%
NASDAQ 100	EE.UU	12.030,06	USD	5,48%	-26,29%
NIKKEI-225	JAPÓN	27.968,99	JPY	1,38%	-2,86%
MSCI EMERG.	EMERGENTES	972,29	USD	14,64%	-21,08%
MSCI MUNDIAL	GLOBAL	2.720,89	EUR	6,80%	-15,81%

Fuente: Bloomberg

RENDA FIJA

La deuda pública ha asistido a una bajada de tipos en la parte larga de la curva y a repuntes en la parte más corta de la misma, dejando así un entorno de inversión de las curvas de tipo de interés. El bono alemán a 10 años ha terminado en niveles de 1,93%, 21 puntos básicos por debajo del cierre del mes anterior. El bono español al mismo plazo ha bajado 28 puntos básicos hasta pagar un 2,95%, mientras que el italiano lo ha hecho 42 puntos básico hasta el 3,88%. En EE.UU, el treasury a 10 años ha bajado 44 puntos básicos hasta el nivel de 3,61%. Mientras, en línea con el buen tono de las bolsas, el crédito corporativo europeo ha mejorado y ha reducido sus diferenciales frente a la deuda soberana.

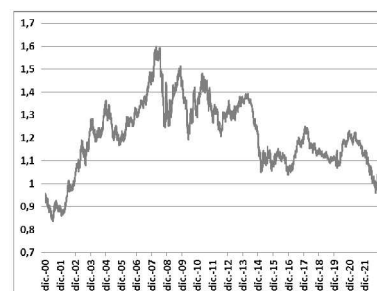
INDICE	PLAZO	NIVEL ACTUAL	VARIACION MES	VARIACION 2022
EURIBOR	3 MESES	1,97	0,27	2,54
	6 MESES	2,41	0,28	2,96
	12 MESES	2,83	0,20	3,33
DEUDA PUBLICA ALEMANA	2 AÑOS	2,13	0,19	2,75
	5 AÑOS	1,94	-0,07	2,39
DEUDA PUBLICA ESPAÑA	10 AÑOS	1,93	-0,21	2,11
	2 AÑOS	2,38	0,18	2,99
DEUDA PUBLICA ESPAÑA	5 AÑOS	2,51	-0,09	2,67
	10 AÑOS	2,95	-0,28	2,38

Fuente: Bloomberg

DIVISAS Y MATERIAS PRIMAS

Al igual que el mes anterior, la tendencia de fortaleza del dólar ha continuado a la baja, como consecuencia de un tono menos agresivo de la Reserva Federal. Frente al euro, tras caer un 5,30%, el cruce ha cerrado en 1,0406€/\$. En cuanto a materias primas, el barril de Brent ha bajado hasta los 86,56 dólares, con una caída acumulada superior al 7% en el mes. Por el contrario, el oro ha cerrado en niveles de 1.768\$/onza tras haber sumado un 8,26%.

Euro/Dólar



Fuente: Bloomberg