

CLAVES ECONÓMICAS

- Continuidad en el crecimiento diferencial de la economía norteamericana frente al resto del mundo. El temor por la actuación de la futura administración Trump se ve relajada con la elección de su secretario del tesoro.
- Ganancias y nuevos máximos en las bolsas americanas, mientras Europa y el resto del mundo, a excepción de la bolsa china, firman caídas en el mes.
- Relajación de los intereses de la deuda a ambos lados del Atlántico que trasladan rentabilidades positivas. Ampliación de la prima de riesgo francesa. Buen comportamiento de los diferenciales de crédito.
- Fortalecimiento de un 2,82% del dólar contra el euro, avance del Brent hasta 74\$/barril y el oro pierde lo ganado el mes pasado.

MACROECONOMÍA Y MERCADOS

Noviembre ha sido un mes marcado por la resaca de la victoria electoral de Donald Trump, que como ya decíamos el mes pasado venía siendo parcialmente adelantada por los mercados financieros, que se han limitado a ahondar en algunas tendencias ya vistas en octubre o a recoger beneficios parcialmente en éstas. Con ello, a lo largo del mes ha ganado fuerza la tesis de continuidad en el crecimiento diferencial de la economía norteamericana frente al resto del mundo, con los mercados mostrando fe en la capacidad de la nueva administración para poder compaginar la compleja amalgama de medidas preanunciadas por Trump. Los temores a que el nuevo gobierno emprenda una agresiva política de bajadas de impuestos que ahonde el déficit público y traiga nuevas dudas sobre la sostenibilidad de la deuda (o la senda inflacionista ligada a la necesidad de financiarlo), se han visto en gran medida disipadas por la elección de un futuro secretario del tesoro de aceptable reputación en Wall Street. Así mismo, la agresividad de las políticas arancelarias, identificada normalmente como un doble riesgo de freno a la actividad económica y generador de tensiones inflacionistas, se está ahora percibiendo más como un truco negociador de la nueva administración, sin que quepa esperar que llegue a corto plazo a implementarse del todo. Y con ello parece cobrar vigencia la tesis de que ahora EE.UU. se va a constituir aún más como una isla amigable con los negocios, desregulando y promoviendo la libertad y el crecimiento, frente a un conjunto de otros países donde imperaría la burocracia, la rigidez y la obsesión casi suicida por sacrificar crecimiento económico en favor de restricciones como la lucha contra el cambio climático o la mitigación de la desigualdad social. Y, de acuerdo a esta visión, el contraste es especialmente potente frente a una Europa donde impera la inestabilidad política, con Alemania convocando elecciones anticipadas en medio de un estancamiento casi permanente o Francia siendo incapaz de articular un gobierno operativo, y todo el continente amenazado por la fortaleza militar de una Rusia que, con un EE.UU. amable, podría someter fácilmente a sus vecinos.

RENTA VARIABLE

Bajo la luz de las diferencias económicas entre EE.UU. y el resto del mundo y la reelección de Trump como presidente, las bolsas norteamericanas han terminado noviembre haciendo nuevos máximos históricos, y acumulando en el año su mayor revalorización relativa frente al resto índices mundiales desde el siglo pasado. El Dow Jones se ha anotado una ganancia del 7,54%, el S&P del 5,73%, y el tecnológico Nasdaq de un 5,23%. La renta variable europea, por su parte, ha despedido el mes agravando la brecha en términos de revalorización frente a Wall Street. El Eurostoxx ha echado el freno bajo la amenaza de los aranceles desde el triunfo de Trump y ha perdido un 0,47% mientras que el Ibex35, algo menos castigado, se ha dejado 0,27%. Otros índices mundiales también han terminado con pérdidas, como la bolsa de Japón (-2,23%), con las empresas exportadoras sufriendo por la fortaleza del yen, y el general de los países emergentes (-3,6%), en su caso, acusando la revalorización del dólar. Por el contrario, la bolsa china ha sido capaz de esquivar los números rojos y el índice Shanghai ha experimentado un alza del 1,42%, apoyado en el paquete de estímulos de gran escala promulgado por las autoridades para apoyar el crecimiento interno ante la victoria de Trump en las elecciones presidenciales de Estados Unidos.

INDICE	REGION	NIVEL ACTUAL	DIVISA	VARIACION MES	VARIACION 2024
IBEX-35	ESPAÑA	11.641,30	EUR	-0,27%	15,24%
EUROSTOXX-50	EUROPA	4.804,40	EUR	-0,48%	6,26%
S&P-500	EE.UU.	6.032,38	USD	5,73%	26,47%
DOW JONES	EE.UU.	44.910,65	USD	7,54%	19,16%
NASDAQ 100	EE.UU.	20.930,37	USD	5,23%	24,39%
NIKKEI-225	JAPÓN	38.208,03	JPY	-2,23%	14,18%
MSCI EMERG.	EMERGENTES	1.078,57	USD	-3,66%	5,36%
MSCI MUNDIAL	GLOBAL	3.810,14	EUR	4,47%	20,22%

Fuente: Bloomberg

RENTA FIJA

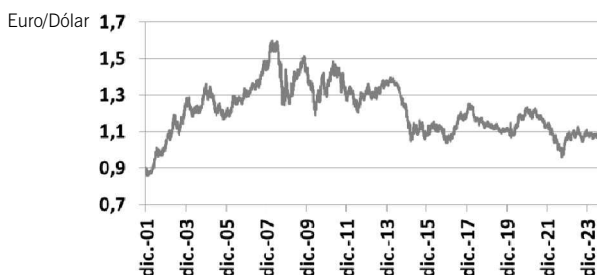
En un contexto de mayor debilidad en los registros macro europeos, el mercado ha descontado que el BCE se vaya a ver abocado a acudir al rescate de una economía renqueante, dando por seguro una relajación de los tipos de 25 puntos básicos en diciembre y una senda de 5 bajadas más para el año que viene. Con ello, la renta fija europea ha relajado el interés que ofrece. La deuda alemana a 10 años ha terminado ofreciendo un interés de 2,09%, después de caer 30 puntos básicos respecto a cierre del mes pasado. Las bajadas de interés se han trasladado también al mercado americano, y la rentabilidad exigida al bono estadounidense a diez años se ha replegado hacia niveles próximos al 4,20%, lejos del 4,50% que rozó antes del nombramiento del próximo secretario del Tesoro americano. Por otro lado, el comportamiento de los diferenciales del resto de la deuda europea contra Alemania ha sido dispar. Mientras Italia ha continuado reduciendo su prima de riesgo y España la ha mantenido, Francia ha visto como aumentaba la suya hasta alcanzar los 83 puntos, casi el mismo nivel que la de Grecia, antes las incertidumbres políticas que traslada la aprobación de los presupuestos. Por último, la renta fija privada, por su parte, ha dejado un buen comportamiento al estrechar sus diferenciales, en especial los de peor calidad, a la vez que el Euribor a 12 meses ha cerrado el mes cayendo 6 puntos básico hasta el 2,46%.

INDICE	PLAZO	NIVEL ACTUAL	VARIACION MES	VARIACION 2024
EURIBOR	3 MESES	2,93	-0,13	-0,97
	6 MESES	2,70	-0,17	-1,17
	12 MESES	2,46	-0,09	-1,05
DEUDA PUBLICA ALEMANA	2 AÑOS	1,95	-0,33	-0,45
	5 AÑOS	1,93	-0,34	-0,02
	10 AÑOS	2,09	-0,30	0,06
DEUDA PUBLICA ESPAÑA	2 AÑOS	2,23	-0,31	-0,73
	5 AÑOS	2,40	-0,26	-0,22
	10 AÑOS	2,79	-0,30	-0,20

Fuente: Bloomberg

DIVISAS Y MATERIAS PRIMAS

La divisa de EE.UU. se ha visto ampliamente impulsada por la victoria de Donald Trump, lo que ha provocado que el cruce contra la divisa del bloque europeo cerrara en 1,0577\$/eur. A su vez, el euro también ha perdido valor contra el Yen. La divisa nipona ha experimentado una revalorización importante, también contra el dólar, ante las mayores expectativas de subidas de tipos del Boj por la aceleración de la inflación. En cuanto al precio del crudo Brent, de referencia en Europa, ha experimentado un incremento del 1,34%, hasta los 74,27\$/barril. Aun así, el mercado sigue preocupado por la dirección del suministro global de petróleo en el futuro, en medio de temores de sobresaturación. Mientras, el precio del oro ha perdido un 3,65% al calor de la fortaleza del dólar.



Fuente: Bloomberg