

PANORAMA ECONÓMICO

* Economía Internacional

En EEUU, la Reserva Federal califica el ritmo de expansión de la economía como “moderado”. Es importante destacar en el mes los buenos datos de empleo, con una creación de 200.000 puestos de trabajo en diciembre, batiendo las expectativas (150.000), y con una constante recuperación de la actividad manufacturera. Así, el ISM manufacturero avanza en el mes por encima de lo esperado (53,9, el registro más elevado desde junio de 2011, que parece indicar impulso en el crecimiento económico del 4º trimestre), aunque el ISM no manufacturero ha avanzado menos de lo esperado en diciembre (52,6). En cuanto al dato de confianza del consumidor, éste ha repuntado con fuerza en el último mes de 2011, (desde 55,2 hasta 64,5), lo cual responde a una notable mejora, tanto de la percepción sobre la situación actual, como de las expectativas. La mejora en la confianza podría explicarse por la mejora del mercado laboral, la moderación de la inflación y un sector inmobiliario que parece dar síntomas de ligera recuperación. Todo ello desvanece el temor a una segunda recesión de la economía norteamericana.

En la Eurozona los datos muestran la amenaza de una nueva recesión, ya que aumentan los países de la región en los que la recesión podría haber empezado en el tercer trimestre. El PIB de Italia y Holanda se contrajo 0,2% en el tercer trimestre y en Bélgica, el PIB también se contrajo en el mismo período. En cuanto a los indicadores publicados, a pesar de que el dato de PMI compuesto supone una mejora con respecto a noviembre (48,3 respecto a 47 anterior), el índice todavía se sitúa en niveles de contracción sin ayudar demasiado a que desaparezcan los temores de crecimiento negativo prolongado, como es el caso de Italia o España, con las medidas de austeridad que se están aplicando. En Alemania la producción industrial de noviembre ha retrocedido 0,6%, (+0,8% mes anterior), lo que deja patente que la crisis de solvencia también está impactando negativamente sobre la economía de ese país ante la debilidad de la demanda extranjera, que se ve afectada por la pérdida de impulso en la recuperación y los duros recortes impuestos por los gobiernos de Europa. En el boletín mensual del BCE se cita también la desaceleración del crecimiento en el cuarto trimestre fruto de la menor demanda global, la crisis de deuda, el deterioro de los niveles de confianza y el proceso de desapalancamiento financiero. Según este informe, la recuperación se producirá de forma lenta, aunque no se especifica en qué momento 2012 retomará impulso.

En Japón, se ha producido una fuerte caída de la producción industrial en noviembre (-2,6%). La tasa de paro se estabiliza en el 4,5% (octubre) y el índice Tankan de confianza retrocede en el 4º trimestre. También caen las exportaciones, un signo de debilidad de la demanda externa que refleja la desaceleración económica global.

*** España**

Este mes de diciembre se ha producido un cambio de Gobierno en el país, que los mercados han interpretado de forma positiva. Continúa la implementación de medidas de restricción de cara a poder afrontar los requisitos establecidos desde Europa. En cuanto a los datos macroeconómicos conocidos, el paro registrado en diciembre aumentó en 1.897 personas, cifra inferior a noviembre u octubre, pero superior a la de diciembre de 2010, mes en que disminuyó en 10.221 personas. Los dos factores clave que estaban contribuyendo a generar algo de dinamismo en la economía española (turismo y exportaciones) han experimentado un debilitamiento en los últimos meses del año, lo que ha contribuido negativamente en la generación de empleo en diciembre. Por otra parte, el sector manufacturero también apunta a la contracción de la economía en el 4º trimestre. La producción industrial en noviembre, ajustada a estacionalidad, retrocedió un 7% en tasa interanual (-4,2% en octubre), el peor registro de los últimos 2 años. En cuanto al dato de inflación, ésta ha caído en diciembre cinco décimas hasta el 2,4% según el indicador adelantado por el INE (Instituto Nacional de Estadística) debido principalmente a la bajada de los precios de los carburantes y lubricantes y el mantenimiento del precio del tabaco.

MERCADOS FINANCIEROS

La Reserva Federal (FED) ha mantenido su tipo de intervención sin cambios, dentro del rango 0% - 0,25%, tal y como había anunciado que haría hasta mediados de 2013. Aunque la situación económica parece haber mejorado algo desde su anterior reunión, la valoración de la misma se mantiene estable, con algún matiz más pesimista relacionado con la crisis de deuda europea. En consecuencia, la entidad mantiene las medidas puestas en marcha; entre otras, la llamada "operación Twist" (extensión de la vida media de sus tenencias de títulos del Tesoro con la venta de títulos con vida residual de tres años o menos y la adquisición de títulos con una vida residual de entre seis y treinta años). Algunos miembros del Comité indicaron que las perspectivas económicas podrían justificar medidas adicionales (QE3), si bien consideran que, en caso de ser necesario llevarlas a cabo, sería mejor ir adelantándolas (algo que ya hicieron con el QE2, ya que lo fueron preanunciando a los mercados). Por último, las presiones inflacionistas no son excesivas, lo que deja vía libre a la FED para intervenir con medidas adicionales si lo considerara conveniente.

El BCE ha recortado el pasado día 9 de diciembre el tipo de intervención en 25 puntos básicos. Así, en su segunda reunión como presidente de la entidad, Draghi ha dejado el tipo de interés de referencia en el 1%, por lo que corrige las subidas de su predecesor Jean Claude Trichet. En cuanto a las medidas no convencionales la entidad ha anunciado medidas orientadas a asegurar un mejor acceso de la banca a la liquidez y apoyar la concesión de crédito a los hogares y a las entidades no financieras. Según su último comunicado, la inflación se mantendrá previsiblemente por encima del 2% varios meses antes de caer por debajo de esa cota y prevé que la inflación termine el ejercicio entre el 2,6% y el 2,8% (2,8% dato preliminar de diciembre). Para el próximo ejercicio, se estima un rango entre el 1,5% y el 2,5%. El euríbor por su parte se ha situado al final de diciembre en 1,947% (2,035% el mes anterior). La media mensual ha pasado de 2,04% a 2%. Este indicador se encuentra muy ligado a las decisiones de política monetaria del BCE.

En lo que se refiere a las curvas de tipos de emisores soberanos europeos, este mes se ha caracterizado de nuevo por la volatilidad en los mercados, motivada por la crisis soberana y por las renovadas señales que apuntan a una ralentización económica a nivel global. En un contexto de aversión al riesgo trasladado a los mercados de deuda, los activos refugio se siguen demandando por lo que la deuda alemana ha reducido de nuevo los tipos a lo largo de la curva. Así, las referencias de deuda a dos años y cinco años pasaron de 0,35% y 1,19% a 0,16% y 0,76%, respectivamente. En cuanto a la referencia a 10 años, pasó de 2,293% a 1,83% en el mes. En España, la curva ha cerrado el mes reducciones en los tipos. El diferencial de crédito a 10 años de la deuda española con respecto al bono alemán, finalizó el mes en 320 pb (404 pb mes anterior). El Gobierno ha anunciado un paquete de medidas de ajuste que persiguen reducir todavía más esa prima. En EEUU, el bono a dos

años se mantiene en 0,26%, y las referencias a 5 y 10 años pasan de 0,96% y 2,07% a 0,86% y 1,89% respectivamente.

En los mercados bursátiles, los últimos compases de 2011 apenas han mostrado semejanza con la tónica general del año. Las tensiones, la volatilidad y los bruscos cambios de tendencia han dado paso a la calma y la escasez de volumen como característica principal. Los índices europeos cierran el mes en positivo, salvo el Dax alemán, castigado por la debilidad del sector de automoción. Así, el Eurostoxx 50 baja un 0,60%. Por mercados, el índice Ibex35 gana un 1,38%, el Dax alemán retrocede un 3,13%, y el CAC francés y el Ftse británico suben un 0,16% y 1,21% respectivamente. Al otro lado del Atlántico, en EEUU, el S&P 500 ha cerrado el mes con una revalorización de 0,85%. En Japón, el Nikkei aumenta un 0,25% en este período. El balance final en el año ha sido negativo para la bolsa europea (Eurostoxx 50 baja un 17,05%), así como para la española (Ibex 35 retrocede un 13,11%), concluyendo de forma menos negativa para la estadounidense (S&P 500 se mantiene respecto a cierre del año anterior).

En cuanto al mercado de divisas, la aversión al riesgo ha propiciado una nueva apreciación del dólar a nivel global, y en particular contra el euro. El dólar se ha apreciado un 3,57% frente a la divisa europea. Finaliza el mes en 1,2939 EUR/USD. La creciente incertidumbre relacionada con una crisis de deuda europea que continúa sin estar completamente resuelta y la tensión en el sector financiero de la UEM son las causas fundamentales de esta caída. Frente a otras divisas, en diciembre el euro se ha depreciado en el mes un 2,40% frente a la libra esterlina y un 3,65% frente al yen. El euro termina en negativo en el acumulado del año, con una depreciación de 3,17% frente al dólar.

* España

- Datos al cierre de diciembre de 2011:

* T.I.R. Deuda a 2 años:	3,11%
“ “ a 5 años:	4,13%
“ “ a 10 años:	5,03%

* Diferencial con Alemania en el 10 años: +320 pb (Alemania 1,83%)

* Valor del Ibex-35: 8.566,3 (-13,11% desde 31.12.10)

* Valor del Eurostoxx-50: 2.316,55 (-17,05% desde 31.12.10)

* Cotización Euro/Dólar: 1,2939