

LOS MERCADOS

Deuda	EEUU	var	ALE	var	ESP	var	Bolsas	Cierre	% Día	% Sem.	Volatilidad	cierre	var
2 años	0,15	0,0	-0,71	-0,5	-0,55	-1,9	Eurostoxx50	3.273	0,5	2,6	Eurostoxx50	22,24	-1,74
3 años	0,20	0,0	-0,76	-0,1	-0,48	-1,7	Ibex35	6.951	-0,6	2,9	S&P500	25,00	-1,36
5 años	0,34	0,0	-0,73	-1,0	-0,35	-1,2	FTSE100	6.017	0,6	1,9			
10 años	0,77	0,0	-0,53	-0,4	0,18	-2,5	S&P500	3.477	0,9	3,8			
30 años	1,57	0,0	-0,09	0,3	0,98	-3,5	Nikkei225	23.561	-0,3	1,1			

iTraxx Europa	5 años	var	CDX S22	5 años	var	Divisas	cierre	var	14/10/2019	M. Primas	Cierre	% Día
Main	52,17	0,0	Inv. Grade	53,50	-0,4	USD/EUR	1,182	0,0	1,103	Crudo WTI	40,21	-1,0
Financiero Senior	68,33	0,0	Hi Yield	106,29	0,2	USD/GBP	1,304	0,0	1,261	Crudo Brent	42,45	-0,9
Financiero Sub.	133,65	0,2	Emerg. Mkt	95,17	-0,1	GBP/EUR	0,906	0,0	0,875	Gas natural	2,91	6,2
Hi vol	--	--	Japan iTraxx	65,29	-0,3	JPY/USD	105,46	0,1	108,40	Oro	1.929,4	-0,1
Crossover	317,01	0,1	SovX We	--	--	JPY/EUR	124,67	0,2	119,53	Plata	25,41	0,9

Datos a cierre del viernes, excepto Nikkei, divisas y materias primas tomados a 7:28:00 12/10/2020

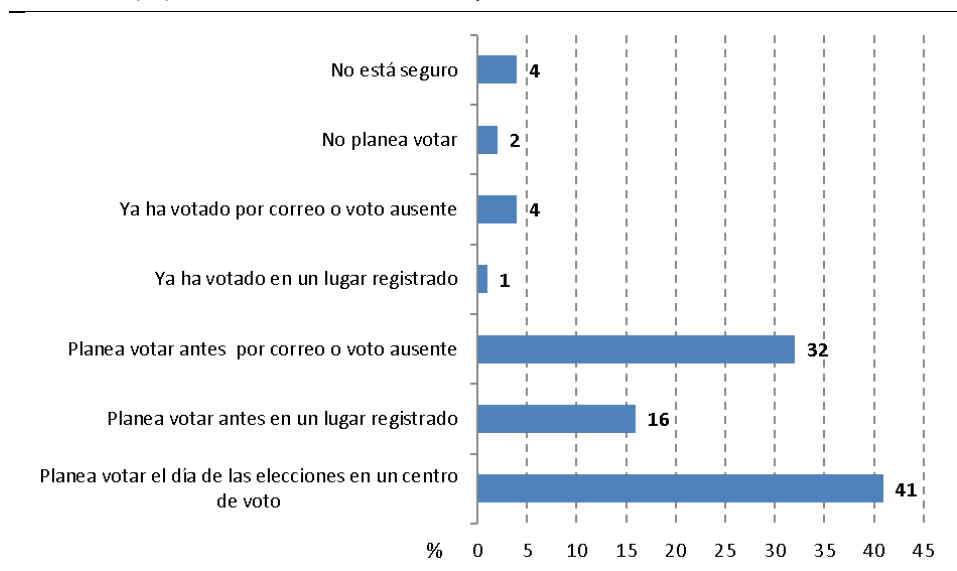
CHINA, FMI, RESULTADOS EMPRESARIALES... YA NO HABLAREMOS SÓLO DE LOS ESTÍMULOS EN EEUU

- El FMI, China y el pistoletazo de salida de la temporada de resultados nos permitirán desconectar, por algunos momentos, del tedioso proceso sin fin de las negociaciones de los estímulos fiscales en EEUU y de las relativas al *brexit*, aunque sea para confirmar lo ya descotando por el mercado. En primer lugar, el hecho de que la economía mundial evolucionará mejor de lo previsto por el FMI en junio, lo cual no supone una crítica para la entidad ya que en aquel entonces el escenario resultaba mucho más incierto y las estimaciones del mercado han ido poniendo en valor, casi en tiempo real, los datos que se han ido conociendo. En segundo lugar, la realidad de unas cifras de balanza comercial en China que evidenciarán la continuidad sin sobresaltos de la recuperación del gigante asiático.
- En cuanto a los estímulos en EEUU, el pasado viernes, Trump recordó que su estrategia en este ámbito pasa por ser más efectista que efectiva. La propuesta presidencial de un paquete de estímulo por valor de 1,8 billones \$ no buscaba acercar posturas, sino tratar de transmitir la imagen de que la Casa Blanca busca un acuerdo que los demás no quieren. Lo cierto es que la Administración Trump ni siquiera había acercado posturas previamente con los senadores republicanos, los cuales expresaron su descontento por la propuesta lanzada al secretario del Tesoro y al jefe de gabinete de la Casa Blanca durante la mañana del sábado.
- La realidad es que cualquier negociación que no involucre al máximo representante de la mayoría republicana en el Senado, Mitch McConnell, está herido de muerte y, de momento, sigue sin participar en los contactos entre la administración Trump y los demócratas. Por lo tanto, tiene mayor valor de lo que parece cuando McConnell duda de la capacidad de aprobar un gran paquete de estímulo antes del 3 de noviembre y declara: "La proximidad a las elecciones y las diferencias de opinión sobre lo que se necesita en esta coyuntura particular son bastante desafiantes".
- En paralelo, las cesiones de Trump suponían un "regalo envenenado" que difícilmente aceptarán los demócratas, dado que incluyen una elevada discrecionalidad para que desde la Casa Blanca se decida el destino de gran parte de los 1,8 billones \$ en estímulos que ofrecían. Además, el avance del COVID-19 en EEUU puede permitir que los demócratas desplacen la atención desde el ámbito económico y el bloqueo

de los estímulos a las cuestiones sanitarias; su punto fuerte ante la opinión pública. En una reciente encuesta de Reuters, el 49% de los estadounidenses considerada que Biden realizará un mejor trabajo en la lucha contra el COVID-19 frente al 39% que confiaba en Trump para realizar esta labor. En paralelo, más del 50% consideraba que el candidato demócrata también hará un mejor trabajo para gestionar la sanidad, reconstruir la confianza en las instituciones estadounidenses y defender los derechos civiles.

- Mientras tanto, **a más tiempo pasa sin un acuerdo sobre los estímulos, más complicado resulta que éste llegue antes de las elecciones del 3 de noviembre.** De hecho, **o se fragua en esta semana o habrá que esperar casi tres meses para que tomen forma los citados estímulos, dado que los demócratas no caerán en el error de darle una poderosa arma electoral a Trump a menos de dos semanas de las elecciones.** Unas elecciones cuyo mayor riesgo no radica en el resultado en sí, sino en la posibilidad de que alguno de los candidatos no reconozca el resultado. De momento, **este riesgo cotiza al alza debido al elevado número de estadounidenses que piensa votar al amparo de la figura del voto por correo o voto ausente.** En total, **entre el 30% y el 33% de los potenciales votantes planea votar por correo y entre un 3% y 6% ya lo habría hecho.** De forma que, **en la madrugada de las elecciones, podría estar pendiente de recepción una parte relevante del voto y tomar forma, temporalmente, un resultado distinto del final.** Una situación que serviría de excusa perfecta para poner en entredicho el saldo de la cita con las urnas y esto es más importante que el bucle a corto plazo en el que se encuentran los estímulos fiscales.

EEUU – Mecanismo de voto elegido por los votantes registrados (%) encuestas del 16 de septiembre al 10 de octubre



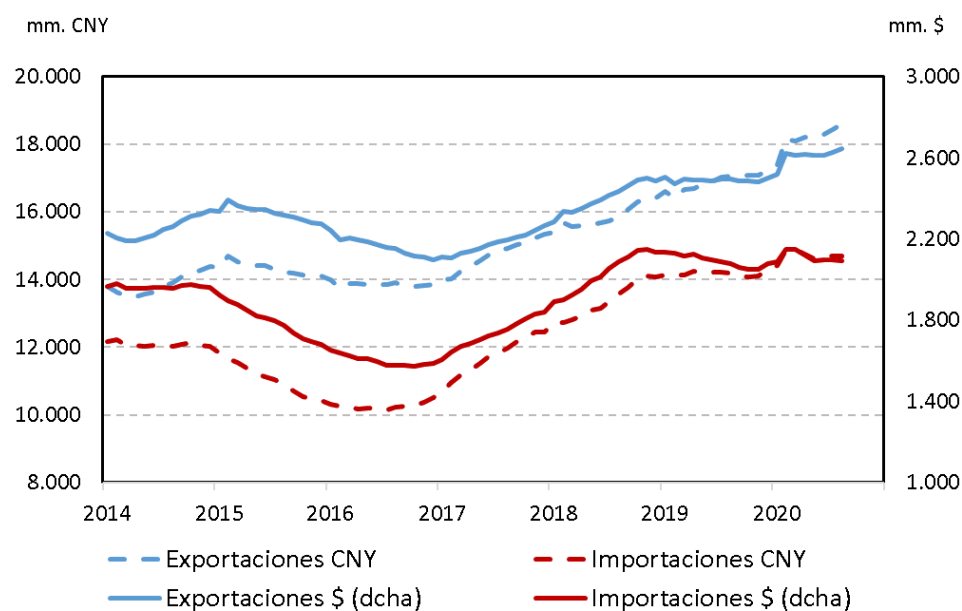
Fuente: Reuters
Actualización: 11/10/2020.

- La otra gran cuestión que nos va a acompañar, al menos, hasta mediados de noviembre es la **negociación de las futuras relaciones entre el Reino Unido y la UE.** En este punto, **si el tiempo se echa encima y las negociaciones no avanzan, ya se ha filtrado cuál puede ser el plan B: la consecución de pequeños acuerdos en ámbitos estratégicos.** En nuestra opinión, **esta posibilidad no es una mala opción ya que la concatenación de múltiples pequeños acuerdos en áreas sensibles (transporte, seguridad, relaciones laborales...) se asemeja a un acuerdo de mínimos, a partir del cual se puede seguir desarrollando las bases de una relación más amplia y duradera.**
- La consecución de un acuerdo juega a favor de las dos partes y, a pesar de ciertas declaraciones, debe entenderse que el objetivo primario es evitar un *brexit* duro. De hecho, **el posicionamiento de Boris Johnson, el primer ministro británico, al plantear una especie de ultimátum y restar importancia al**

hecho de llegar al día 1 de enero sin un acuerdo, no deja de formar parte de su estrategia negociadora. En el mismo sentido deben entenderse los llamamientos recurrentes para que los empresarios del Reino Unido se preparen para comenzar 2021 sin un marco que facilite las relaciones con la UE.

- De momento, en el Consejo Europeo de los días 15 y 16 de octubre se “hará balance de la aplicación del Acuerdo de Retirada y pasará revista el estado de las negociaciones sobre la futura asociación entre la UE y el Reino Unido. Los dirigentes abordarán los trabajos preparatorios de todos los supuestos posibles a partir del 1 de enero de 2021”. Un ejercicio que esperamos se salde con la decisión de apurar los plazos de negociación con los británicos a modo de estrategia de presión, planteando que las discusiones puedan extenderse hasta mediados de noviembre.
- Ante esta posibilidad, la mejor opción que tiene el Reino Unido es la de seguir negociando. El pasado viernes, en términos generales, los indicadores británicos de septiembre fueron decepcionantes y apuntaron que, aunque la recuperación sigue adelante, no existe tanto margen como para confiarse ya que un *brexit* duro golpearía a una economía que todavía tiene que consolidar su recuperación. En agosto, el indicador adelantado del PIB británico sólo aumentó un 2,1% m. frente al 4,6% m. previsto, mientras que el avance del 2,4% m. del índice de servicios se quedaba lejos del 5,0% m. proyectado y las cifras de la actividad constructora distaban de lo esperado con un repunte del 3,0% m. (vs. 5,0% m. consenso), al tiempo que la producción manufacturera sólo crecía un 0,7% m. frente al 3,0% m. descontado.
- El problema del Reino Unido no estriba tanto en los datos anteriores, sino en que se han detectado señales adicionales de freno en el sector servicios durante el mes de septiembre; situación que se complicará aún más en octubre con las nuevas restricciones para frenar el COVID-19. Por lo tanto, los datos británicos de empleo que conoceremos en los próximos meses son susceptibles de empeorar, a pesar de que las cifras de agosto que se publicarán el martes se saldarán con un retroceso de los ocupados en -30.000 personas durante los últimos tres meses.
- El enfriamiento de los datos en Reino Unido ocurre mientras el BoE puede estar dando marcha atrás demasiado rápido en alguna de sus medidas. Por ejemplo, ahora plantea revisar los términos de su programa de papel comercial que, actualmente, provee liquidez por valor de 15,8 mm. £ respecto a su dotación máxima de 20 mm. £. En primer lugar, la entidad comprobará la necesidad de acceder a este instrumento por parte de las compañías que se benefician de él. En segundo, las empresas cuya calificación crediticia ya no sea de grado de inversión tendrán que pedir una autorización específica al ministerio de Finanzas y, además, sólo podrán vender papel al BoE por importe de 300 mill. £.
- En cuanto a China, los datos en dólares de sus exportaciones revelarán un crecimiento próximo al 10% a. en septiembre y reafirmarán su total recuperación tras su difícil primer semestre. A corto plazo, el fortalecimiento de las exportaciones chinas se ha visto facilitado por el adelanto de muchos pedidos de la temporada navideña debido al temor a una ruptura de la cadena de suministro, dado el resurgir de los casos de COVID-19 en los países occidentales. Así, la contrapartida de este hecho será un freno de las exportaciones chinas en los próximos meses, aunque lo importante estriba en la lectura conjunta de los datos y su promedio en la segunda mitad del año seguirá arrojando un desempeño favorable de la demanda externa en el gigante asiático.
- En paralelo, tampoco habrá que perder de vista el retorno a positivo, aunque por la mínima, de las importaciones de China en septiembre medidas en dólares. La realidad es que la propia recuperación de la industria china (+5,6% a.), que representa casi un 34% del PIB nacional, adelanta un incremento de las compras del gigante asiático al exterior que, además, se verá reforzado por la normalización del consumo de los hogares. Así que existen motivos para esperar un incremento de las importaciones de China este martes y esto será muy bien recibido por el mercado, pues hará descontar que la recuperación en la segunda potencia mundial servirá para arrastrar a otros países.

China – Evolución exportaciones e importaciones (mm. \$ y mm. \$ acumulado 12 meses) ene 2014 – ago 2020



Fuente: Bloomberg e IM.
Actualización: 11/10/2020.

- Las buenas noticias procedentes de China no acabarán en la balanza comercial ya que los precios de producción darán continuidad a su senda de mejora y reducirán su ritmo de caída hasta -1,8% a. Un comportamiento que será percibido como el reflejo de una demanda que acompaña y permite a los industriales ir recuperando poco a poco el margen perdido. Otra cuestión diferente será el IPC chino y su deterioro desde 2,4% a. en agosto hasta 2,1% a. en septiembre. El enfriamiento de los precios de los alimentos y el fortalecimiento del yuan, que abarata los bienes importados, dejarán huella en la estadística.
- La divisa de China, desde finales de junio hasta sus mínimos de septiembre, se apreció casi un 4,4% frente al dólar para, a continuación, sufrir un pequeño rebote que era más que compensado por su fortalecimiento en el retorno a la actividad de los mercados del país el pasado viernes, tras una larga semana de vacaciones. En la actualidad, **el yuan se cruza en 6,748 unidades por dólar y se sitúa en sus niveles más fuertes desde primavera de 2019. La apreciación de la divisa china no es casual y se debe al creciente interés por los activos del gigante asiático debido a su mayor rentabilidad a la sombra de unas buenas tasas de crecimiento económico.** En este punto, **resulta muy significativo que el tráfico de pasajeros domésticos aumentó un 17% a. durante las vacaciones de octubre en el aeropuerto de Shanghái.** De hecho, en los próximos días, serán más importantes los datos de movilidad y consumo de la pasada "Semana Dorada" en China que las cifras de crédito y liquidez de septiembre que próximamente publicará el PBoCh.
- En el momento actual, el atractivo de los activos chinos (hoy sube el CSI 300 un +3,03%) se ve apuntalado por las referencias que confirman la buena marcha del país y, también, por el deseo existente de protegerse del escenario de riesgo acorde con una situación de bloqueo institucional en EEUU después de las elecciones presidenciales. De hecho, **el mayor avance del yuan contra el billete verde en 15 años (1,42% el viernes pasado), lo achacamos a los anteriores motivos y no tanto a la posibilidad de que**

Biden pueda hacerse con la presidencia de EEUU. A la postre, el candidato demócrata ofrece un cambio en las formas y se distanciará de las amenazas arancelarias permanentes, pero el fondo de su mensaje no es muy distinto del articulado por Trump y, de hacerse con la presidencia, mantendrá muchas de las medidas implantadas por el actual mandatario de EEUU.

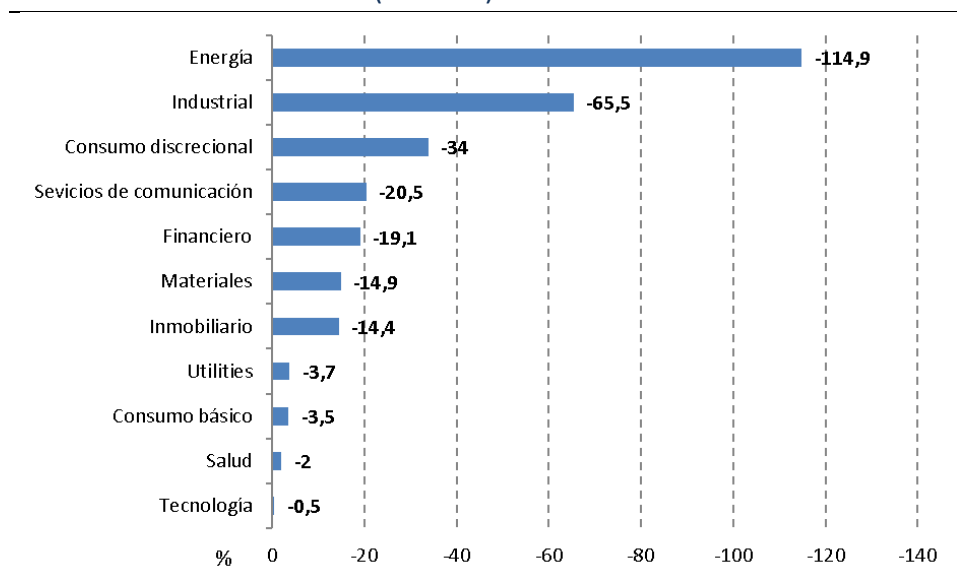
- **Ante las presiones estadounidenses, China seguirá aplicando su propio plan: potenciar la demanda interna y la proveniente de su entorno cercano.** En cuanto al primer punto, durante el fin de semana, el primer ministro Li Keqiang dejaba claro que las políticas de apoyo continuarán debido a la presión existente sobre el empleo y a los desafíos que todavía persisten para el crecimiento. En la estrategia de relanzamiento de la economía china tendrán un papel central las nuevas energías y, especialmente, el coche eléctrico, lo cual se traducirá en una **inversión de casi 900 mm. \$ en la red eléctrica de China en el periodo 2021-2025.**
- La otra cita que **no deberemos perder de vista** será el **encuentro semestral del FMI y el Banco Mundial, el cual evidenciará que las perspectivas económicas han mejorado bastante desde la actualización de las previsiones del organismo multilateral en junio. Un hecho que su directora gerente achacará a los estímulos fiscales por valor de 12 billones \$ articulados a lo largo del mundo y, también, a la importante generosidad de los bancos centrales, si bien incidirá en la necesidad de no cejar en el apoyo a la recuperación hasta que las incertidumbres queden atrás.**
- Sin embargo, las palabras de la directora del **FMI** se tornarán en algo más que secundario respecto a la **actualización de las Perspectivas Económicas Globales (WEO por sus siglas en inglés) de la entidad durante la jornada del martes. Éstas esperamos que se salden con una revisión al alza relevante respecto a lo proyectado en junio, estimando que la caída prevista para la economía mundial en 2020 pasará del -4,9% a rondar el -4,0% para, a continuación, limar la previsión de 2021 en dos décimas hasta 5,2%. Unas cifras que serán resultado de unas mejores perspectivas para las principales economías del mundo en 2020, pasando la contracción estimada para EEUU del -8,0% a cotas del -4,0% y la relativa a la Eurozona de -10,2% a poco más del -8%. Por su parte, China seguirá sobresaliendo como alumno aventajado al proyectarse un crecimiento del 1,8% en 2020 que superará la estimación previa del 1,0%.**
- **En cuanto a 2021, debe tenerse cuidado con la nueva edición de las previsiones del FMI, dado que en muchos casos asistiremos a revisiones a la baja que resultarán engañosas, pues partirán de unas mejoras relevantes de las cifras de 2020.** Junto a las previsiones económicas del organismo internacional, tampoco habrá que perder de vista el Informe de Estabilidad Financiera, que nos recordará los riesgos de la búsqueda de rentabilidad a escala global, y el Monitor Fiscal que, a pesar del llamamiento a no cejar en los estímulos fiscales, pondrá de relieve que esto debe hacerse sin descuidar la sostenibilidad de las finanzas públicas en el largo plazo.
- De vuelta a **EEUU, la semana se presenta interesante en otros ámbitos distintos a los estímulos fiscales ya que el comercio volverá a estar de relieve. El pasado viernes, sus autoridades decidían imponer aranceles al aluminio importado de 18 países: Alemania, Bahrein, Brasil, Corea del Sur, Croacia, Egipto, España, Eslovenia, Grecia, India, Indonesia, Italia, Omán, Rumanía, Serbia, Sudáfrica, Taiwán y Turquía. Además, el sábado, Trump firmaba la orden para aumentar y gravar con nuevos aranceles los paneles solares que entren en territorio estadounidense.**
- Por lo tanto, **corremos el peligro de que, en plena campaña electoral, Trump decida recuperar el arma de los aranceles comerciales y esto alimente, aún más, las dudas hacia el desempeño económico de algunos países en el futuro próximo.** Sin embargo, esto no deja de ser un futuro respecto a la realidad innegable de los **datos** que conoceremos esta semana en **EEUU**. En este caso, **la primera cita de importancia será el martes con las cifras de inflación del mes de septiembre, las cuales mejorarán en una décima tanto a nivel agregado como subyacente hasta 1,4% a. y 1,7% a., respectivamente.** Una mejoría fruto de la reactivación económica observada en EEUU, si bien el índice general seguirá sufriendo

el lastre de los precios del petróleo.

- **El martes, tampoco habrá que pasar por alto la confianza de las pequeñas empresas en EEUU (NFIB) y su mejora hasta 101,0 en septiembre**, la cual será la conjunción de las expectativas depositadas en el refuerzo de los estímulos y del hecho de que algunos hogares todavía estén poniendo en valor el ahorro forzado de la primavera. Una circunstancia que, el **viernes**, será visible en el **avance del 0,4% m. de las ventas minoristas estadounidenses durante el mes septiembre (+0,3% m. ex autos)**, a pesar de que ya superan los niveles pre-crisis. Sin embargo, este dato no será bien acogido por el mercado al defraudar sus expectativas.
- En esta ocasión, **el ruido inyectado por la política hará que la ligera mejora de la confianza de la Universidad de Michigan hasta cifras de 81,0 en octubre no deba leerse en clave de consumo**, pues pesará más el optimismo entre los votantes demócratas emanado de las perspectivas de cambio político en EEUU que las cuestiones económicas. De hecho, si pesase más la variable económica, las cifras resultarían algo peores a la sombra del enfriamiento de la mejora del mercado laboral que será corroborada por las cifras de **825.000 peticiones de desempleo**. En este punto, **deberemos estar muy atentos a las cifras anteriores y la posibilidad de que California incorpore datos retrasados**.
- Por último, **en EEUU, sólo resta por destacar la producción industrial de septiembre que arrojará una doble vertiente**. Por un lado, **el índice agregado mantendrá un crecimiento del 0,4% m. al sufrir las distorsiones en el sector energético causadas por los huracanes**. Por otro, **la actividad manufacturera acelerará hasta 1,0% m. en línea con sus indicadores adelantados todavía sólidos**.
- **En la Eurozona, no habrá que perder de vista las intervenciones en el ámbito del BCE después del giro dado por las actas del encuentro de septiembre, las cuales corregían los errores del pasado al poner el acento en la incertidumbre y el tipo de cambio del euro**. Esta realidad allana el camino para asistir a un refuerzo de las compras de activos en su reunión de diciembre. De forma que **hoy, dado que dominan las intervenciones del bando laxo del BCE, cabe esperar que se alimenten las expectativas acordes con un refuerzo de los estímulos monetarios en la UEM**.
- Más allá de los puntos anteriores, **desde la perspectiva de los datos en la UEM, se impone destacar el avance de la producción industrial en un 0,8% m. en agosto, gracias al puntal del crecimiento de la industria italiana (+7,7% m.)** que vendrá a compensar la decepción del ligero retroceso de la industria alemana. Las referencias industriales se verán acompañadas de la **mejora de las matriculaciones en la UE durante el mes de septiembre y unas cifras favorables de balanza comercial en agosto que se verán completadas por la confirmación del retroceso del -0,3% a. del IPC del área en agosto**. Un dato impactado por las rebajas de impuestos en algunos países de la Eurozona.
- Menos valor le asignamos a los **índices ZEW de confianza de analistas e inversores alemanes** al verse muy condicionados por el pasado reciente y no ser tan buena guía del futuro. **Éstos retrocederán desde los elevados niveles de septiembre, acusando la mayor desconfianza derivada del resurgir del COVID-19 en Europa y la incertidumbre vinculada a la aprobación de nuevos estímulos en EEUU**.
- En la renta variable, después de que la semana pasada el S&P500 ganase un 3,8% y el Nasdaq un 4,6% y cerrasen su mejor semana desde julio, no se tendrá la tentación de intentar explicar todos sus movimientos en base a las expectativas depositadas en los estímulos fiscales en EEUU. Esto será gracias al **comienzo de la temporada de resultados del 3tr20 que lo hará, como viene siendo habitual, de la mano de los grandes bancos: JP Morgan y Citigroup (martes); Bank of America, Goldman Sachs y Wells Fargo (miércoles); Morgan Stanley (jueves) y Bank of New York Mellon (viernes)**. Una lista a la que se unirán otros nombres importantes en EEUU alejados de la esfera bancaria, tales como: Johnson & Johnson y Honeywell.

- En el caso del sector financiero del S&P500, el consenso de analistas recogido por Refinitiv descuenta un descenso del beneficio por acción (BPA) del 19,1% a. en el 3tr20, aunque la atención se centrará en las provisiones frente al deterioro de activos y los mensajes respecto hasta qué punto se encuentra cubierta la morosidad esperada como consecuencia de la crisis del COVID-19. Junto a este punto, tampoco habrá que perder de vista la evolución de las actividades vinculadas con la negociación de activos, no sólo desde el punto de vista de la intermediación, también de las propias carteras de las entidades. Por ejemplo, es especula con que bancos tales como JP Morgan, Citigroup y Goldman Sachs han obtenido importantes plusvalías en sus inversiones en títulos respaldados con hipotecas (MBS).

S&P500 – Evolución esperada del beneficio por acción (% anual) 3tr20

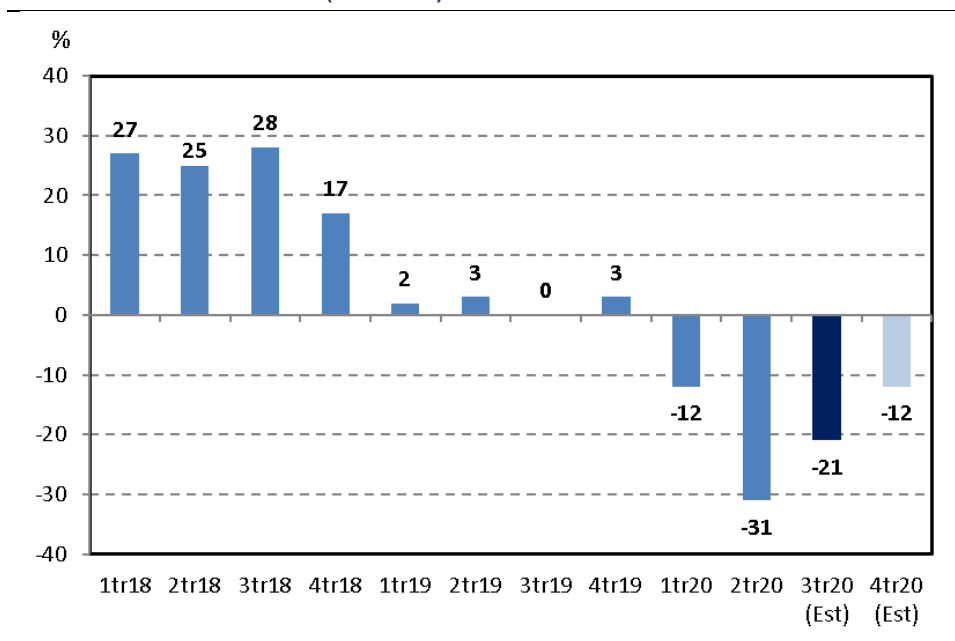


Fuente: Refinitiv.
Actualización: 11/10/2020.

- Por otra parte, el sector energético, arrastrado por la caída de la demanda y los menores precios del crudo, se espera que vuelva a ser el gran perdedor de la temporada de resultados en EEUU, en esta ocasión, a la sombra de un retroceso del -114,9% a. del BPA de los valores integrados en el S&P500. Por el contrario, el gran ganador será la tecnología con una caída de su BPA de sólo el -0,5% a., lo cual supondrá un importante aval para quienes han apostado por este sector, aunque esto no debe evitar que siga reflexionándose sobre sus valoraciones.
- En conjunto, la clave de la actual temporada de resultados radicará en que los beneficios ofrezcan una imagen de menor deterioro con respecto al 2tr20, tal y como esperamos que suceda. De nuevo, en base a datos recogidos por Refinitiv, el consenso de mercado descuenta que en el S&P500 se pase de un deterioro del BPA de -30,6% a. en el 2tr20 a -21% a. en el 3tr20 y -13% a. en el 4tr20. Esta senda de menor deterioro resultará clave que se vea acompañada por una mejora de las perspectivas de las compañías y esto parece bastante probable, dado el tono más positivo de las guías de las empresas en las últimas semanas. De confirmarse este hecho, permitirá diluir ciertos temores surgidos de la combinación de la esperada desaceleración de la recuperación en EEUU durante el 4tr20 y la falta de definición de nuevos estímulos fiscales en este país.
- En Europa, a pesar de las buenas noticias del viernes en forma de revisión al alza de las perspectivas de múltiples compañías, el comportamiento esperado para los beneficios del Stoxx600 resulta peor que el proyectado para el S&P500. De hecho, se descuenta que los beneficios en el índice europeo cedan un -38% a. en el 3tr20 y un -22,7% a. en el 4tr20. A cambio, la buena noticia estribaba en que, al cierre de la

semana pasada, la danesa Pandora (+17,2%) mejoraba sus perspectivas de beneficios gracias a la fortaleza de las ventas y la buena marcha del negocio en internet, situación extrapolable a las compañías de moda Zalando y Global Fashion Group. Una circunstancia que también tiene una lectura macroeconómica positiva, dado que las sorpresas favorables en estas compañías son sinónimo de buen comportamiento del gasto de los consumidores.

S&P500 – Evolución esperada del beneficio por acción (% anual) 1tr18 - 4tr20



Fuente: Refinitiv.

Actualización: 11/10/2020.

- En la vertiente de la deuda soberana, **en un momento en el que empieza a calificarse de “ola azul” a la posibilidad de que los demócratas acaben por hacerse con el Senado, el Congreso y la presidencia de EEUU, habrá que continuar muy atentos al rendimiento del 30 años estadounidense y, sobre todo, a la pendiente 10-30 años.** El rendimiento del 30 años estadounidense ha escalado hasta 1,57%, niveles no vistos desde principios de junio, y la pendiente 10-30 años ha repuntado hasta niveles 80 p.b; cifras no observadas desde el citado mes de junio y, más importante aún, desde el año 2016. **Los inversores han empezado a cotizar un dominio demócrata absoluto que sería acorde con estímulos en el rango de 2,2-2,4 billones \$ que se entiende relanzarán la economía y, a su vez, jugarán a favor de la inflación.** Otra cuestión es que, con ese refuerzo fiscal, que situaría la deuda de EEUU claramente por encima del 100% del PIB en el ejercicio fiscal 2021, no deba solicitarse una prima mayor a los *treasuries*, sobre todo, cuando no cabe confiar en una reducción relevante de la carga en forma de deuda pública en EEUU.
- Sin embargo, aunque fuese lógico plantear la anterior posibilidad, somos conscientes de que **la Fed sigue muy de cerca el rendimiento de la parte larga de la curva Tesoro de EEUU y una de sus prioridades es mantenerlo bajo control.** De momento, **los actuales niveles del 30 años no encenderán las alarmas, pero debemos ser conscientes de que la Reserva Federal no dejará que se vayan demasiado lejos.** A la espera de novedades en el punto anterior, en los próximos días, las intervenciones de los miembros de la institución seguirán versando sobre qué implica el giro estratégico dado por la entidad, moviéndonos entre el tono más duro de Kaplan (Fed Dallas) y la laxitud de Bostic (Fed Atlanta) y Kashkari (Fed Minneapolis).

- En el capítulo de las materias primas, **cabe proyectar un inicio de semana a la baja para el petróleo. En los últimos días, varios factores pasajeros desde el punto de vista de la oferta sirvieron para impulsar sus precios y éstos ya empiezan a quedar atrás.** En primer lugar, la huelga de 10 días que había reducido la producción de hidrocarburos de Noruega en un 25% ya ha llegado a su fin y, en segundo, el huracán Delta, que ha tenido el mayor impacto en la producción de crudo del golfo de Méjico en 15 años, ha pasado a categoría de tormenta tropical. Todo ello mientras los pozos de hidrocarburos activos en EEUU aumentaban por cuarta semana consecutiva; situación que no se daba desde junio de 2018. Luego, la oferta de crudo vuelve a recuperarse y lo hace en un contexto en el que no acaba de despejarse las incertidumbres hacia su demanda, lo cual explica que las posiciones largas especulativas en esta materia prima se redujesen durante la semana pasada en los mercados de Londres y Nueva York.
- Finalmente, también **debe mantenerse bajo vigilancia la lira turca, dado que amenaza la cota de 8 unidades por dólar entre las tensiones con EEUU y las existentes en el Cáucaso.** La situación es tal que, a pesar de sus reservas para subir los tipos, el banco central turco se veía obligado a elevar el coste de pedir liras prestadas a través de swaps de divisas desde 10,25% hasta 11,75%.

LOS DATOS DEL VIERNES

UEM-19

FRANCIA

Producción industrial	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Prev
% mensual (SA)	-20.7	20.0	12.7	3.8	1.3	1.9
% anual (SA)	-34.9	-23.3	-11.5	-8.4	-6.2	-5.4

ITALIA

Producción industrial	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Prev
% mensual (SA)	-20.1	41.7	8.2	7.0	7.7	2.0
% anual (WDA)	-43.3	-20.5	-13.9	-8.3	-0.3	-5.9

PORTUGAL

Balanza comercial	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Prev
mill. €	-1185	-938	-865	-768	-1048	n.d

OTRAS ECONOMÍAS

EEUU

Inventarios mayoristas	Abr	May	Jun	Jul	Ago F	Prev
% mensual	0.2	-1.2	-1.3	-0.1	0.4	0.5

REINO UNIDO

PIB	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Prev
% mensual	-19.5	2.7	9.1	6.4	2.1	4.6

REINO UNIDO

Producción industrial	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Prev
% mensual (SA)	-19.6	5.7	9.8	5.2	0.3	2.5
% anual (WDA)	-23.7	-20.3	-12.1	-7.4	-6.4	-4.7

REINO UNIDO

Gasto en construcción	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Prev
% mensual (SA)	-41.2	9.1	21.8	17.2	3.0	5.0
% anual (WDA)	-44.2	-40.0	-24.8	-15.6	-13.0	-9.2

LOS DATOS DEL LUNES

UEM-19

No se publicarán referencias de especial relevancia.

OTRAS ECONOMÍAS

No se publicarán referencias de especial relevancia.

LAS CITAS DEL LUNES

DATOS ECONÓMICOS

Hora	País	Datos	Mes	IM	Consenso	Último
--	--	--	--	--	--	--

Eventos de la jornada

Hora	País	Acontecimiento
9:00h	UEM	Villeroy (BCE) habla en una conferencia sobre Fintech
10:45h	UEM	Schnabel (BCE) habla Estabilidad, coordinación económica y gobernanza en la UE
13:00h	UEM	Lagarde (BCE) participa en el encuentro semestral del FMI-Banco Mundial
17:00h	UEM	De Guindos (BCE) participa en encuentro anual Instituto Finanzas Internacionales (IIF)
18:00h	RU	Bailey (BoE) participa en un panel abierto con ciudadanos
18:45h	UEM	Panetta (BCE) sobre divisas digitales
--	--	Festivo: Canadá

Emisiones deuda soberana y BCE

País	Acontecimiento
ALE	Subasta de letras 9 y 3 meses
FRA	Subasta de letras a 3, 6 y 12 meses

Autores

Francisco Vidal

fvidal@grupocimd.com

Gabriel Marquès

gmarques@grupocimd.com

Mariano Valderrama

mavalderrama@grupocimd.com

Contacto

Intermoney S.A.
Calle Príncipe de Vergara, 131 – 2ª planta. 28002 Madrid
Tel: 914 32 64 64

 **Twitter**

http://twitter.com/intermoney_sa

ADVERTENCIA LEGAL

El presente informe refleja la opinión leal e imparcial de Intermoney con los destinatarios de esta y recoge datos que consideramos fiables. Sin embargo, el hecho de que existan múltiples factores y variables de tipo económico, financiero, jurídico, político que afectan a la misma, que son por su propia naturaleza incontrolables e impredecibles y que el informe se elabora a partir de datos suministrados por fuentes sobre las que Intermoney no siempre tiene control y cuya verificación no siempre es posible, hace que Intermoney, no garantice la corrección de la información. En consecuencia, Intermoney no asume responsabilidad alguna por los daños y perjuicios derivados de errores y/o incorrecciones o de la inexactitud en la información y opiniones suministradas. Los destinatarios tomarán la información recibida por Intermoney como una opinión más con las limitaciones que le afectan.

El presente informe no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstas no han sido tomadas en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

Los destinatarios aceptan el hecho de que la información suministrada por Intermoney no implica en ningún caso recomendación de compra o venta de instrumentos financieros o de cualquier otra operación financiera, por lo que Intermoney en ningún caso podrá ser objeto de reclamaciones por, pérdida, daño, coste o gasto alguno derivado del uso de la información. Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Intermoney S.A. El destinatario será el único responsable de las consecuencias que se pudieran derivar de tales acciones, así como la salvaguarda de la información suministrada, debiendo tomar las medidas de seguridad apropiadas para la protección contra el acceso o difusión no autorizados.

El presente informe ha sido emitido conforme a la Legislación Española y, por lo tanto, su uso, alcance e interpretación deberán someterse a dicha Legislación.

El presente informe no podrá ser transmitido ni ser objeto de uso, ya sea total o parcialmente, a los EE.UU. de América ni a personas o entidades jurídicas americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá, entre otras consecuencias, constituir una infracción de la legislación de los EE.UU. de América.

Información adicional: Intermoney. Tel: 914 32 64 00. Calle Príncipe de Vergara, 131 – 2ª planta. 28002 Madrid.

E-mail: imanalisis@grupocimd.com

©Intermoney.