

LOS MERCADOS

Deuda	EEUU	var	ALE	var	ESP	var	Bolsas	Cierre	% Día	% Sem.	Volatilidad	cierre	var
2 años	0,15	-0,6	-0,76	-0,5	-0,55	0,1	Eurostoxx50	3.199	0,9	-1,4	Eurostoxx50	28,16	-0,83
3 años	0,19	-0,8	-0,80	-0,3	-0,48	-0,6	Ibex35	6.893	1,4	0,6	S&P500	27,55	-0,56
5 años	0,36	-2,1	-0,78	-0,6	-0,29	-1,3	FTSE100	5.860	1,3	-1,0			
10 años	0,81	-3,2	-0,57	-0,8	0,18	-1,6	S&P500	3.465	0,3	-0,5			
30 años	1,60	-3,6	-0,15	-0,9	0,99	-1,7	Nikkei225	23.494	-0,1	-0,7			

iTraxx Europa	5 años	var	CDX S22	5 años	var	Divisas	cierre	var	28/10/2019	M. Primas	Cierre	% Día
Main	55,41	0,2	Inv. Grade	56,61	-0,5	USD/EUR	1,183	-0,2	1,110	Crudo WTI	38,88	-2,4
Financiero Senior	73,17	0,3	Hi Yield	105,77	0,1	USD/GBP	1,301	-0,2	1,286	Crudo Brent	40,80	-2,3
Financiero Sub.	140,56	0,3	Emerg. Mkt	95,00	0,0	GBP/EUR	0,910	0,0	0,863	Gas natural	2,97	-0,2
Hi vol	--	--	Japan iTraxx	65,48	0,0	JPY/USD	104,95	-0,2	108,95	Oro	1.897,7	-0,2
Crossover	330,02	1,3	SovX We	--	--	JPY/EUR	124,17	0,0	120,93	Plata	24,17	-1,7

Datos a cierre del viernes, excepto Nikkei, divisas y materias primas tomados a 8:07:42 26/10/2020

RÁPIDO DETERIORO DEL ESCENARIO DEL 4TR20

- La semana que estrenamos se caracterizará por los contrastes desde la perspectiva de la actividad. Por un lado, los datos recordarán la fortaleza de la etapa inicial de la recuperación que comenzó a finales de la primavera a lo largo del mundo, a excepción de China donde los tiempos son diferentes. Por otro, la rápida proliferación de nuevas medidas para poner coto al COVID-19 apuntará que el deterioro de la ansiada recuperación será mucho más acusado de lo estimado en la parte final del año. El máximo exponente de esta situación será Europa donde el rebrote del coronavirus ha tomado fuerza rápidamente y ha obligado a la implantación de medidas que resultarán más lesivas de lo previsto desde la perspectiva económica.
- La cuestión es que la sombra de la duda derivada del COVID-19 puede saltar al otro lado del Atlántico, de repetirse en EEUU las cifras de contagios en niveles de máximos históricos del pasado viernes y sábado con cerca de 80.000 nuevos casos diarios. De momento, el respiro dado por las cifras del domingo tiene poco valor debido a los problemas de contabilización en este día de la semana. No obstante, en el cortísimo plazo, la gran clave detrás de la potencial toma de nuevas medidas de contención del COVID-19 en EEUU no estará tanto en la evolución de los nuevos casos, como en las elecciones del 3 de noviembre. De hecho, cabe esperar que no se tome ninguna medida que limite de forma relevante la movilidad de la población estadounidense hasta después de la cita con las urnas. Por lo tanto, en lo referente al comportamiento del COVID-19, la situación en cuanto a la incidencia del número de casos en EEUU es todavía susceptible de empeorar antes de que se tomen medidas de calado para poner coto a la enfermedad.
- Por lo tanto, en el frente del COVID-19, dado que las autoridades están actuando con más celeridad y contundencia en Europa, nuestro continente será el foco de las inquietudes desde la perspectiva de los inversores. En la práctica, desde el punto de vista económico, cabe esperar que se evite la implantación de medidas tan perjudiciales como las tomadas en primavera y, a este respecto, la duración de las acciones también será clave. No obstante, se impone reconocer que

el contexto se ha tornado, abruptamente, peor de lo esperado y esto hace que nuestra prudencia, de hace sólo unos días, respecto al crecimiento de la Eurozona y España durante el 4tr20 haya sido superada por los acontecimientos. Otra cuestión es el caso de Francia, pues ya alertábamos de la posibilidad de asistir a retrocesos de la actividad.

- En la práctica, **en cuestión de apenas 5 días, las informaciones dibujan un rápido deterioro del escenario y lo peor es que existe una elevada inseguridad respecto a la naturaleza, momento y tiempos de aplicación de nuevas medidas gubernamentales para contener el COVID-19 a lo largo de Europa.** Ante este trasfondo, **en el momento actual, lo más que se puede decir con cierta seguridad es que ha aumentado de forma importante el riesgo de asistir a retrocesos de la actividad durante el 4tr20 en áreas como la Eurozona.**
- **La anterior lectura parece arriesgar poco, pero si somos honrados es lo más que se puede decir actualmente ya que, aunque estamos convencidos de que las autoridades intentarán limitar el impacto económico de las medidas de contención de la segunda ola del COVID-19, lo importante para dar un número exacto de variación del PIB es conocer todas las medidas que se implantarán y sus detalles. Un punto en el que todavía no nos encontramos.**
- De momento, **el convencimiento que atesoramos respecto a que se limitará el daño económico de las acciones para controlar la enfermedad, simplemente, sirve para que descartemos la posibilidad de un retroceso económico relevante en el corto plazo, pero a partir de este punto las certezas se diluyen.** De nuevo, debemos incidir en que desconocemos el conjunto de medidas que se acabará aplicando en Europa y otros lugares del mundo para frenar el COVID-19 y, por lo tanto, esto complica y mucho la labor de saber si tendrán éxito y permitirán limitar la anormalidad con la que se desempeñará la campaña de Navidad. Un periodo que resulta clave para los PIB de los países occidentales.
- En este momento, **si ya resulta complicada la realización de la previsión de los PIB del 4tr20 en lugares como la UEM, lo es todavía más el esbozo de una tasa de variación de la actividad en el 1tr21 ya que la situación resulta bastante cambiante** y en un par de semanas puede sufrir cambios radicales. **La experiencia de la primavera lleva a pensar que las empresas han mejorado su capacidad de adaptación frente a los desafíos emanados de la crisis del COVID-19, pero también es cierto que su situación financiera ha empeorado en gran medida y un número creciente de compañías, en ambos lados del Atlántico, lo que necesita es un apoyo a su solvencia y no tanto que se les proporcione liquidez.** Una realidad que obliga a hacer cambios importantes en los actuales programas de respaldo económico.
- **La otra cuestión que cabe plantearse es que, ahora, la reacción de la población puede no ser la misma que en el pasado como consecuencia de la prolongación de los problemas.** En la primavera, las medidas de contención del COVID-19 hicieron que **una buena parte del ahorro surgido en áreas como la UEM fuese forzado por las limitaciones a la movilidad** que complicaron que los ciudadanos gastaran, aunque quisieran hacerlo. Esta realidad fue constatada por el hecho de que, **en cuanto las restricciones se relajaron, una buena parte de la población recuperó sus hábitos y esto sirvió para explicar que la recuperación del 3tr20 resultase más fuerte de lo esperado en un primer momento.** Sin embargo, **se impone plantearse cuál será la reacción de quienes se vean obligados a volver a cesar en su actividad, dado que el temor hacia la supervivencia de su empresa y su futuro laboral podría ir en aumento, a pesar de las ayudas**

gubernamentales. De ocurrir esto, el ahorro por motivo precaución aumentará y su comportamiento dependerá de las perspectivas de normalización de la actividad.

- En suma, **simplemente con arañar el escenario, surgen importantes incógnitas que deben despejarse para poder realizar con una mínima solvencia las previsiones de PIB del 4tr20 y el 1tr21 en Europa y otros lugares del mundo.** En la práctica, reconocemos que esto tiene fácil solución incorporando distintos supuestos a los modelos, si bien la elevada probabilidad de que alguno de dichos supuestos no sea certero nos lleva al campo de la “economía ficción”. Una realidad que, a la postre, es acorde con un **aumento de la incertidumbre en el corto plazo y, por lo tanto, de la volatilidad en los mercados. Ahora bien, debemos prepararnos para que la brecha entre la economía real y la financiera vuelva a aumentar.**
- **Las elevadas posibilidades de que, al menos, dos vacunas inicien su periodo de autorización en EEUU a finales de noviembre y de que alguna de las dos o ambas, por la vía de emergencia, obtenga en diciembre el visto bueno para su comercialización, puede ser suficiente para que los inversores consideren el freno de la recuperación en este trimestre y, quizás, en el siguiente como un simple bache en la senda hacia la normalización.** Todo ello sin tener en cuenta la favorable evolución de las tres vacunas que se encuentran más avanzadas en China. Por lo tanto, **aunque a corto plazo cabe esperar un repunte de la volatilidad en los mercados como consecuencia de las ramificaciones del COVID-19, cuando se toma perspectiva existen motivos para esperar que la brecha entre la economía financiera y real vuelva a aumentar.** Una cuestión que en sí entraña riesgos relevantes, pero que se verá alimentada por el efecto distorsionador de los bancos centrales y las expectativas puestas en los estímulos fiscales a lo largo del mundo.
- En este contexto y ante unos mercados en los que, como bien sabemos, siempre se mira al futuro, **lo importante de los datos de septiembre y de los PIB del 3tr20 que conoceremos en los próximos días en ambos lados del Atlántico radicarán en que éstos confirmen su esperado buen desempeño, dado que implicará que la economía no se encuentra en una posición tan precaria para afrontar las turbulencias que están por llegar en el corto plazo.** Sin embargo, esto no evitará el incremento pasajero de la volatilidad en los mercados, **pudiendo darse momentos en los que la liquidez se convierta en la opción preferida y asistamos tanto a ventas en la renta variable como en la deuda soberana.** Un contexto en el que dudamos de la capacidad del oro para servir de refugio, dado que fallará la “pata” de la inflación esperada que resulta clave en este caso. Por el contrario, sí cabe esperar movimientos al alza del dólar y el yen debido a los flujos de repatriación por parte de los inversores estadounidenses y japoneses.

CHINA Y SUS NUEVOS OBJETIVOS

- **China parecerá que permanece ajena a la situación descrita en el primer apartado de este informe,** a pesar del peso superior al 30% de su industria en el PIB y, en particular, de algo más del 26,5% de la actividad manufacturera que tiene una clara vocación exportadora. El control del COVID-19 en el país se suma al hecho de que el escenario global está sirviendo para que sus autoridades apuesten, aún en mayor medida, por el desarrollo de la demanda interna. Todo ello mientras que la crisis del coronavirus se centra especialmente en los servicios y esto es positivo para los intereses comerciales de China.
- **Desde la perspectiva del corto plazo, debe tenerse en cuenta otra cuestión que no es menor para China y es que sea buena o mala la campaña de Navidad, las empresas del gigante asiático ya han**

garantizado buena parte de sus ventas ya que muchos minoristas a lo largo del mundo han adelantado sus pedidos para evitarse tensiones del inventario en el caso de afrontar un rebrote del COVID-19, tal y como está ocurriendo en el Viejo Continente. Una realidad que, en la madrugada del martes, será ratificada por el mantenimiento del dinamismo de los beneficios de la industria china. Por ejemplo, en septiembre, los citados beneficios de la industria de China aumentaron un 19,1% a.

- La anterior realidad es visible en el fortalecimiento del yuan frente al dólar, a pesar de su paso atrás en la parte final de la semana pasada. Ahora, las autoridades chinas apuestan por una moneda más fuerte que, además, encuentra un gran apoyo en el mayor apetito foráneo por los activos chinos. Sin embargo, debe tenerse presente que no se permitirá un proceso de apreciación abrupto ya que esto tendría importantes costes para la economía de China vía sector exportador. Ahora bien, la actitud hacia la divisa será completamente diferente a la del pasado y, en este sentido, nos quedamos con el siguiente compromiso del gobernador del PBoCh: “La mejora de la flexibilidad del yuan y permitir que el tipo de cambio desempeñe un papel mejor como estabilizador automático de la macroeconomía y la balanza de pagos internacional”.
- Las autoridades chinas buscan que el yuan sea una moneda de referencia a escala global y, también, el desarrollo de su industria de servicios financieros. Dos cuestiones que van de la mano y que se traducirán en una fluctuación más limpia o menos sucia del yuan en relación al pasado, según quiera verse. En conjunto, los inversores atesoran un mayor interés por los activos de China y las autoridades del país ayudarán a incentivarlo con gestos y realidades clave como las relativas al yuan.
- Por lo tanto, los tan traídos activos chinos serán una especie de oasis en los próximos días y semanas, debiendo esperar que el fortalecimiento del yuan vaya más allá de su cierre del viernes de 6,687 unidades por dólar de aquí hasta finales de año. En el arranque de la semana y hasta el miércoles, deberemos permanecer atentos a un encuentro clave en China en el que se abordará el plan quinquenal para la economía en el periodo 2021-2025 y que, seguramente, buscará el equilibrio entre la consolidación de un crecimiento sólido y la continuidad de las reformas.
- El encuentro para elaborar el plan quinquenal número catorce de la economía china discurrirá a puerta cerrada, pero a buen seguro nos deparará filtraciones interesadas sobre las cuestiones de debate y potenciales acuerdos. El gran objetivo de China es continuar evolucionando al alza en lo que se refiere a la renta per cápita de sus habitantes y evitar quedarse anclada en la definición de país de ingreso medio. Por lo tanto, los dos máximos objetivos continuarán siendo consistentes con el incremento de la productividad y el aumento del valor añadido de los bienes y servicios producidos.
- La realidad es que China se acerca a un momento especialmente desafiante, dado que tiene que consolidar su capacidad para seguir avanzando y, sobre todo, el cambio de modelo en línea con las esperanzas depositadas por los inversores internacionales. Esto no evitará que la gran prioridad siga siendo la consecución de un crecimiento sólido y recurrente, pero el éxito final del gigante asiático pasará por su capacidad para implementar nuevas reformas que estimulen la demanda interna, la innovación y la autosuficiencia bajo la nueva estrategia de “circulación dual” del presidente Xi.
- Ahora bien, la forma en la que se articule el objetivo de crecimiento también será importante, dado que las autoridades chinas han acostumbrado a unas metas demasiado específicas y

ambiciosas que juegan en contra de la flexibilidad en algunos momentos desafiantes. Por ejemplo, el plan quinquenal que finaliza este año estableció un crecimiento anual promedio de más del 6,5% que, posteriormente, se ajustaba anualmente y que, en 2019, después del desempeño superior al citado 6,5% en los ejercicios precedentes, se estableció en el rango 6-6,5% y la economía acabó creciendo un 6,1%. Así, **el problema estriba en que la comunicación de unos compromisos tan específicos y cuyo cumplimiento se ha convertido en algo obligado, resulta contraproducente en otros ámbitos.**

- **En algunos foros económicos, se llega a plantear la conveniencia de que China renuncie a los objetivos de crecimiento con el fin de evitar un círculo vicioso en el que se busca su cumplimiento a cualquier precio. En ocasiones, esto lleva a que se apueste por ciertos proyectos, simplemente, porque empujarán al alza el crecimiento a corto plazo, a pesar de que no sean los más adecuados para mejorar la capacidad de crecimiento del país en el largo plazo. Además, la necesidad de alcanzar los objetivos planteados lleva a que tienda a abusarse de la apelación a la deuda.**
- **Por lo tanto, resulta una buena idea la reducción de la presión que ocasiona en China el cumplimiento de los objetivos de crecimiento económico. Sin embargo, una cuestión es esto y otra muy distinta que desaparezcan de un año para otro, dado que esto lanzaría una importante señal de desconfianza. De forma que lo más adecuado es preparar progresivamente a los mercados y los inversores para esta situación, lo cual pasaría por flexibilizar las metas para el próximo quinquenio. En este sentido, se impone recordar que, a finales de septiembre, en China los centros de estudios económicos de la esfera gubernamental abogaron por flexibilizar el objetivo de crecimiento hasta plantear tasas promedio del 5% entre 2021 y 2025 a la sombra de un rango flexible, el cual podría situarse entre el 5% y 5,5% e, incluso, llegar a ampliarse desde el 5% hasta el 6%.**
- **Los puntos expuestos se acordarán en el citado encuentro que se extenderá desde el lunes hasta el miércoles y acabarán filtrándose o comunicándose, representando otra de las grandes referencias de la semana. No obstante, su aprobación final no se producirá hasta principios de 2021 y, además, el próximo año representará una excepción en cuanto al crecimiento, dado que lo especial de la situación llevará a que acabemos asistiendo en China a un avance del PIB en el orden del 8%. No obstante, aunque el mercado se quede con la meta específica de crecimiento que se acuerde, las reformas que se planteen para hacer sostenible el modelo chino serán lo realmente importante. A la postre, lo relevante será si se aborda la flexibilización de las restricciones relativas al lugar de residencia y los derechos sobre la tierra, el aumento de los ingresos familiares y la adjudicación de un papel más relevante a las fuerzas del mercado en la asignación del crédito, evitando su escasez en la esfera privada que obliga a recurrir a mecanismos informales.**
- **Mientras en China se debate la estrategia a medio y largo plazo, sus autoridades buscan evitar la generación de nuevos problemas en el corto plazo y, sobre todo, en la antesala de las elecciones estadounidenses. De forma que resulta muy significativo que, el pasado viernes, EEUU haya reconocido que China ha implementado 50 de los 57 compromisos técnicos destinados a reducir las barreras estructurales a las importaciones estadounidenses desde que se firmó el acuerdo comercial de “Fase uno” en enero y, además, los propios estadounidenses comunicaban que los chinos han incrementado de forma substancial la compra de productos agrícolas de su país.**
- **Hasta el 23 de octubre y, de acuerdo con los datos atesorados por EEUU, China había comprado más de 23 mm. \$ en productos agrícolas estadounidenses y esto implica cerca del 71% del objetivo establecido en el llamado acuerdo de “Fase uno”. Otra cuestión distinta será la capacidad**

o predisposición de los chinos para cumplir sus compromisos de adquisición de bienes en otros ámbitos durante el año 2020, además de la capacidad para avanzar hacia un acuerdo de “Fase dos”. No obstante, **en plena recta final de la carrera electoral, a la Administración Trump le resulta suficiente con que los chinos hayan reforzado sus compras de productos agrarios ya que esto resulta clave para afianzar el respaldo al actual presidente en algunos estados de amplia base republicana.**

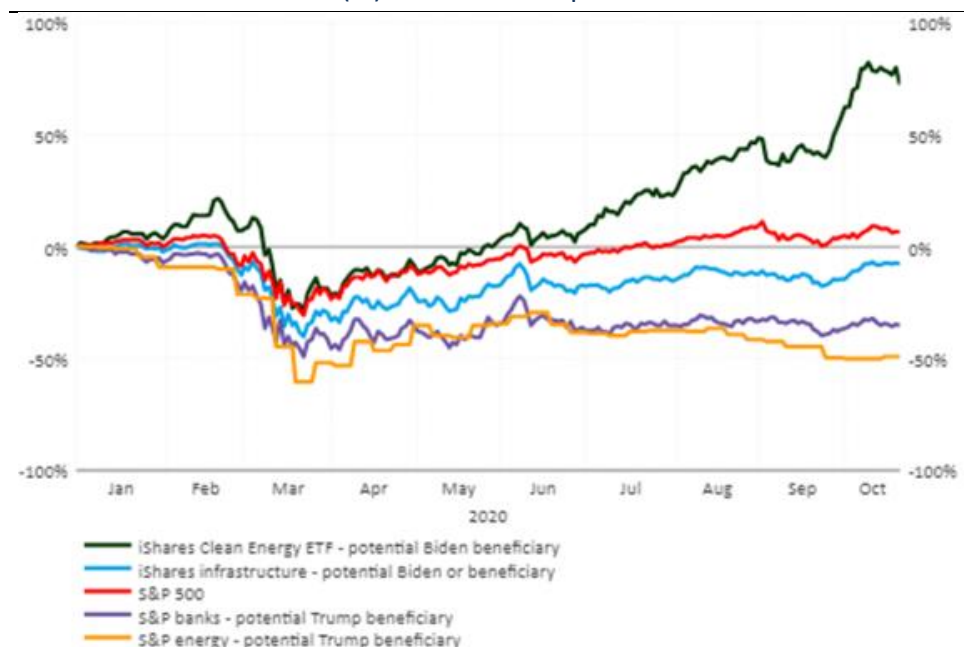
EEUU: ELECCIONES Y RESURGIR DEL PIB

- **La cercanía de las elecciones en EEUU también dejará su impronta en los mercados durante los próximos días, lo cual obliga a plantear que el escenario de riesgo acorde con una situación de bloqueo institucional resulta más probable de lo que cotizan los mercados.** De acuerdo con las últimas encuestas, **la ventaja del candidato demócrata, Joe Biden, aunque sólida, ha perdido fuerza respecto a mediados de octubre y, además, en las elecciones presidenciales de EEUU lo importante es cuántos votos de colegios electorales consigue cada candidato.** Un apartado en el que Biden ha perdido fuerza ya que **entre las circunscripciones en las que cuenta con una sólida ventaja (207 votos electorales) o un margen superior al 5% en intención de voto (66 votos electorales) sumaría 273 votos respecto a una mayoría que se encuentra en 270 votos,** en base a la agregación de encuestas ponderada por su antigüedad que realiza Financial Times. Así, **la cuestión no estriba en que Biden todavía se vislumbre como ganador, sino en que su ventaja es menos sólida que un par de semanas atrás y esto implica un mayor riesgo de bloqueo institucional, sobre todo, porque debemos descontar que una parte del voto por correo tardará en llegar y más de un tercio de los votantes registrados reconoce que utilizará este mecanismo para participar en las elecciones de noviembre.**
- **Por lo tanto, no debe menospreciarse la posibilidad de que el resultado electoral degenera en un escenario de tensión en EEUU y esto explica que el Senado del país siga avanzando con premura en el nombramiento de Barrett como integrante del Tribunal Supremo.** Junto a este punto, cabe incidir en una cuestión en la que venimos insistiendo en las últimas semanas y es que **no se trata sólo de que Biden gane, también de que los demócratas dominen el Congreso y el Senado para que los grandes estímulos deseados por el mercado tomen forma.** De momento, **las encuestas siguen apuntando que los demócratas pueden hacerse con el citado Senado, si bien el viento ya no resulta tan favorable como días atrás.**
- **Entre los escaños que no se renuevan y aquéllos en los que cuentan con ventaja, los demócratas sumarían 45 frente a los 46 de los republicanos de acuerdo con los datos de RealClear Politics.** De forma que **los puestos en liza ya suman 9 y, de éstos, 3 lo están por una diferencia inferior al 2,5% en intención de voto mientras que en 4 el candidato demócrata cuenta con una ventaja holgada y en 2 esta situación se corresponde con el republicano.** En definitiva, **la carrera al Senado no está, ni mucho menos, decidida.**
- **A la postre, las dos grandes claves del resultado electoral estriban, primero, en que no se dé una situación de bloqueo institucional y, segundo, que permita la articulación de un importante estímulo fiscal.** De momento, el comportamiento de la volatilidad del S&P500 plasmada en el índice VIX y de los contratos de futuros de éste con vencimiento en noviembre y diciembre muestran una preocupación contenida. **El contado del VIX, aunque supera holgadamente su promedio de 5 años de 17,36% al situarse en 27,55%, no acaba de despuntar y sus futuros de**

noviembre y diciembre se mantienen bastante por debajo de sus cifras de septiembre al rondar el 28,7%. Una realidad que puede responder al convencimiento de que el debate electoral de finales de la semana pasada no ha cambiado las dinámicas de voto, sobre todo, cuando 47 millones de estadounidenses ya han emitido el citado voto.

- El comportamiento de los rendimientos de los *treasuries* con el 10 años en 0,844% y, sobre todo, el 30 años en 1,644%, niveles no vistos desde el rebrote pasajero de su rentabilidad a principios de junio, parece cotizar un resultado electoral que respalde la **articulación de un gran estímulo**. Un hecho que **inyectaría presión a la deuda estadounidense por una doble vía: expectativas de aceleración de la recuperación y aumento destacado de la emisión de papel**. En este punto, **con independencia del resultado electoral, seguimos creyendo que se acabará aplicando un plan de estímulo relevante ya que, una vez clarificados los cargos políticos en EEUU, la gran prioridad será la recuperación económica del país**. Ahora bien, el matiz se encontrará en el grado de importancia del estímulo y esto no es una cuestión indiferente para la rentabilidad de la deuda soberana estadounidense.
- A principios de octubre, **las posiciones netas cortas sobre el T-Note a 30 años se situaron en máximos históricos y evidenciaron la clara apuesta existente hacia el repunte de los rendimientos de los *treasuries***. Una apuesta que se sustenta en las esperanzas depositadas en los estímulos fiscales en EEUU y, también, en los efectos positivos sobre la economía de una vacuna del COVID-19 que, cada vez, se estima más cercana. Sin embargo, **los inversores deben de cuidarse de apostar con demasiada fuerza en cuanto a las alzas de los rendimientos de los *treasuries* ya que un repunte acotado será entendido por la Fed como sinónimo de expectativas económicas e inflacionarias más fuertes y, por lo tanto, obtendrá su visto bueno**. Pero, por lo contrario, movimientos demasiado rápidos y fuertes acabarán siendo abordados por la Reserva Federal porque jugarán en contra de la consecución de sus objetivos.

EEUU – Acciones que más se benefician dependiendo del candidato
(%) ene 2020 – sep 2020



Fuente: Financial Times e IM
Actualización: 26/10/2020.

- No obstante, el riesgo asumido es mayor en la renta variable estadounidense y, en especial, por quienes en sus estrategias han primado el desarrollo de la energía solar y todo aquello vinculado con un futuro más sostenible, además de por las inversiones en infraestructuras. En suma, **aunque consideramos que el escenario central es acorde con la victoria de Biden y existe una elevada probabilidad de que los demócratas se hagan con el Senado, creemos que se debe huir de la complacencia en estos dos puntos ya que la probabilidad del escenario de riesgo es mayor de lo que se cotiza.**
- De momento, **en los próximos días, los datos económicos jugarán a favor de Trump y la referencia estrella para el presidente será el PIB preliminar del 3tr20 que conoceremos este jueves y arrojará un crecimiento algo superior al 32% trim. a.** Una cifra que el actual presidente de EEUU explotará convenientemente, sobre todo, poniéndola en relación con su retroceso del -31,4% trim. a. en el 2tr20. **El fortísimo rebote de la actividad en el pasado trimestre no cogerá de improviso al mercado ya que el grueso de los datos estadounidenses apunta en dicha dirección y, en especial, los relativos al consumo en una economía en la que el gasto privado representó el 67% del PIB en el 2tr20.** En concreto, **en septiembre, el gasto personal real de los estadounidenses crecerá un 37,6% trim. a. simplemente con permanecer estable con respecto al mes de agosto.** Sin embargo, **cabe esperar que dicho gasto repunte cerca de un 0,8% m. en septiembre,** tal y como recordarán los datos que se publicará posteriormente el viernes, **y esto resulta acorde con un repunte de la tasa trimestral anualizada del 39,1%.**
- **En EEUU, el positivo comportamiento del consumo de los hogares también es avalado por el avance del 36,1% trim. a. de las ventas de coches en el 3tr20 al que se suma el repunte del 50% trim. a. de las ventas minoristas reales en el mismo periodo.** Luego, cabe esperar un buen comportamiento del gasto personal de los estadounidenses en septiembre y en el conjunto del pasado trimestre, al igual que ocurrirá con la **inversión. Los datos de embarques de bienes de capital, sólo con registrar tímidos cambios en septiembre, resultarían acordes con un repunte de más del 30% trim. a. de la inversión de bienes de equipo que se sumará al buen desempeño de la vinculada con el sector residencial.** De hecho, las iniciaciones de vivienda ya se han recuperado de la caída provocada por el COVID-19 y la reactivación del sector residencial es una realidad. Por lo tanto, **desde la perspectiva de la inversión asistiremos a dos puntos fuertes que vendrán a compensar las debilidades de la formación bruta de capital en el ámbito de la construcción en segmentos no vinculados con la vivienda.**
- **La inversión en inventarios también resulta previsible que lo haga bien en EEUU, dado que muchas empresas se afanarán en recomponer su stock, en especial, con la vista puesta en la campaña de Navidad.** A cambio, **este hecho se dejará sentir en forma de un crecimiento acelerado y temprano de las importaciones con el objetivo de sortear cualquier distorsión en los aprovisionamientos derivada del resurgir del COVID-19.** Una circunstancia que, este miércoles, será visible en los datos preliminares de la balanza comercial de EEUU de septiembre cuyo déficit seguirá instalado en niveles de máximos históricos. De forma que, **en el caso de asistir a sorpresas a la baja en el PIB estadounidense del 3tr20, éstas se encontrarán ligadas con el drenaje de la demanda externa**
- A pesar de que el PIB del 3tr20 será el indicador que más revuelo mediático cause durante la semana en **EEUU**; éste no representará el único dato importante y, de hecho, nosotros preferimos quedarnos con los indicadores que harán referencia al devenir económico en el futuro próximo. Por un lado, asistiremos a datos tangibles de dicho devenir, tales como las **órdenes de bienes**

duraderos del mes de septiembre y su crecimiento del 0,8% m., el cual vendrá a alinearse con lo apuntado previamente por los indicadores adelantados de la industria. En este punto, se impone aclarar que el término previamente se refiere a septiembre ya que, **en octubre, los citados indicadores adelantados describen un ligero deterioro de los pedidos como consecuencia de la incertidumbre emanada de las elecciones en EEUU, tal y como apuntaba el pasado viernes el PMI manufacturero de octubre, a pesar de repuntar una décima hasta 53,3.** Un comportamiento que contrastaba con **el buen desempeño del PMI de servicios al escalar hasta 56,0 en medio del mayor optimismo que depara el próximo año.**

- De vuelta a los indicadores que conoceremos **en los próximos días, la prudencia pasajera de los pedidos, dada la cautela provocada por la cercanía de las elecciones, también se dejará sentir en las encuestas manufactureras de los distintos distritos de la Fed.** En octubre, el índice de Dallas cederá ligeramente hasta 13,4 y el relativo a Richmond caerá 3 puntos hasta quedarse en 18, aunque los mayores descensos se producirán en el PMI de Chicago al quedarse en 59,0 después de su excelente evolución de septiembre cuando se alzó hasta 62,4.
- **Los indicadores adelantados del consumo tampoco serán inmunes a las elecciones en EEUU y la confianza del consumidor del Conference Board registrará pocos cambios al ceder unas décimas hasta 101,5, dando forma a un indicador difícilmente interpretable desde el punto de vista económico. Las lecturas políticas se entremezclarán con las económicas y lo más positivo del dato será que consolidará los avances de septiembre.** Una situación casi extrapolable a la confianza de los estadounidenses elaborada por la Universidad de Michigan cuyo dato final de octubre experimentará pocos cambios respecto a las cifras preliminares de 81,2, las cuales suponían un comedido avance respecto a sus valores de septiembre.
- **La resistencia de la confianza de los estadounidenses se sobrepondrá al ligero descenso de sus ingresos personales en septiembre que se publicará en la jornada del viernes, lo cual reforzará nuestra tesis acorde con que en las respuestas a las encuestas de confianza están pesando más las lecturas en clave política que las económicas. La citada caída del ingreso personal distará del -2,7% m. cosechado en agosto ya que éste se debió al fin de las ayudas primadas por desempleo, si bien en septiembre pesará otra cuestión como es la finalización de las prestaciones de desempleo de parte de la población.** En principio, éstas se pueden extender más allá de los 6 meses hasta finales de 2020, pero algunos ciudadanos no están solicitando su extensión. Así que **esta realidad, combinada con el freno de la creación de empleo en septiembre, dará forma al ligero retroceso de los ingresos personales en EEUU.**
- Junto con los ingresos personales, el próximo viernes se conocerá un nuevo descenso de la tasa de ahorro, después de sus cifras atípicas, y el **ligero repunte del deflactor subyacente del consumo personal (PCE subyacente) hasta 1,7% a., fruto del margen dado por la recuperación del consumo para que las empresas normalicen sus márgenes.** En un segundo plano quedarán **las referencias del sector residencial en EEUU que continuarán caracterizándose por su comportamiento positivo gracias a los bajos tipos de interés, el deseo de la población de cambiarse de vivienda como efecto colateral de la crisis de COVID-19 y la búsqueda de inversiones alternativas rentables por parte de algunos ciudadanos.** De forma que, en septiembre, las ventas de viviendas nuevas aumentarán modestamente hasta 1.050 miles a. y las ventas de viviendas pendientes de formalizar crecerán un 3,5% m.; **cifras que en ambos casos se verán condicionadas a la baja por el reducido inventario de vivienda a la venta.** Un hecho que dejará huella en el avance de los precios de las casas en un 4,4% a. en agosto de acuerdo con el índice Case-Shiller.

- Mientras tanto, **las negociaciones de los estímulos fiscales en EEUU no pasarán de la categoría de ruido de fondo ya que un acuerdo en estos momentos supondría un importante error estratégico por parte de los demócratas, pues “daría alas” al discurso económico de Trump.** Después del cruce de acusaciones del viernes entre el presidente de EEUU, su secretario del Tesoro y la presidenta demócrata del Congreso respecto a quién era culpable del bloqueo de los estímulos fiscales; el domingo asistíamos a unas declaraciones más amables que, de nuevo, debían entenderse **en clave electoral** ya que **nadie quiere parecer el culpable del citado bloqueo. La presidenta del Congreso, Nancy Pelosi, apuntaba que sigue buscando la consecución de un acuerdo antes de la cita electoral del 3 de noviembre y que la Casa Blanca se encontraba revisando la última propuesta fiscal para relanzar la economía, esperando su respuesta durante la jornada del lunes.** Empero, **lo apuntado en la frase anterior sigue siendo papel mojado sin el apoyo decidido por parte de los republicanos del Senado al plan de estímulo y éste se antoja complicado, si ronda los 2 billones \$.**
- En la práctica, **las probabilidades de asistir a nuevos estímulos antes de las elecciones son reducidas y así lo perciben hasta los propios estadounidenses.** En una encuesta realizada por YouGob a 8.570 ciudadanos de EEUU reveló que un 29% veía como muy poco probable que se articule un paquete de ayudas fiable antes del 3 de noviembre, mientras que el 25% de los encuestados tildaba de poco probable que se presente otro proyecto de ley de ayudas fiscales antes del día de las elecciones. Por el contrario, un 32% señalaba que el acuerdo aún era probable y, de éstos, un 10% lo consideraba muy probable y un 22% lo calificaba de “probable”.

LOS DATOS NO RESTARÁN PRESIÓN AL BCE

- Afortunadamente, ante el bloqueo de los estímulos y la cercanía de las elecciones en EEUU, la semana parece que no se complicará con la publicación del informe semestral de las autoridades estadounidenses sobre manipulación de los tipos de cambio que lleva meses retrasándose. En su última edición, dejó de calificarse a China como manipulador de su divisa y se incluyó en la lista de vigilancia a 9 países: Alemania, Irlanda, Italia, Japón, Malasia, Singapur, Corea del Sur, Vietnam y Suiza. Una lista en la que se incluyen varios países del euro y que nos había llevado a considerar que el BCE evitará la generación de ruido con nuevas medidas durante la campaña electoral en EEUU. Sin embargo, **la extensión del COVID-19 en Europa y las medidas para frenar la enfermedad han cambiado rápidamente el escenario en la zona euro y, ahora, resulta necesario que, cuanto menos, el BCE realice gestos decisivos apuntando que reforzará su apoyo a la economía.**
- El giro dado por el tono de las actas del encuentro del BCE de septiembre respecto a lo transmitido en el momento en el que se produjo la citada reunión es un claro gesto de que el refuerzo de los estímulos por parte de nuestro banco central acabará por llegar. En este sentido, cabe destacar que **en las mencionadas actas se mencionó en 23 ocasiones el concepto incertidumbre y en 28 el tipo de cambio.** En cuanto al segundo punto, mientras que el euro se sitúe por debajo de 1,2 frente al dólar, la situación es favorable para el BCE y, ahora, se encuentra en niveles de 1,18. **Así que los mensajes relativos a la incertidumbre y el deterioro económico que ocasionarán las medidas para contener el COVID-19 serán los que este jueves incentiven las expectativas del mercado acordes con el refuerzo de la generosidad del BCE.**
- El riesgo de una actuación de emergencia por parte del BCE ha aumentado, aunque esta semana la entidad se limitará a dejar claro que reforzará sus medidas de estímulo en diciembre y lo hará

incidiendo en el rápido aumento de los riesgos a la baja en la UEM y, sobre todo, en el concepto de incertidumbre, tal y como señalábamos en el párrafo anterior. Ahora bien, **en el caso de darse una situación de bloqueo institucional en EEUU que alimente la inestabilidad en los mercados financieros a lo largo del mundo, no debemos dudar de que el BCE tomará medidas mucho antes de que llegue su encuentro de diciembre.**

- Mientras tanto, **la estabilidad de la inflación de la Eurozona en -0,3% a. en octubre o el repunte de la tasa de paro del área en septiembre hasta 8,3%**, datos que conoceremos un día después del encuentro del BCE, **vendrán a alimentar los motivos para que en Frankfurt aumenten las compras de activos en un futuro próximo.** Junto a estas referencias, **también se tendrá muy presente el deterioro del PMI de servicios de la UEM en octubre hasta 46,2 en un área cuyo corazón económico está en el sector servicios.**
- Frente a lo dudoso del futuro próximo, **los datos del pasado cercano a lo largo de la Eurozona darán buena prueba de que la recuperación en el 3tr20 superó holgadamente lo que se esperaba en un primer momento, lo cual será resumido por las cifras de PIB de dicho periodo que conoceremos el viernes.** En lo referente a los citados PIB, **esperamos que la reacción sea asimétrica en el caso de darse sorpresas, es decir, pesarán más las sorpresas a la baja que al alza debido a que se interpretará que la situación resultará más desafiante de lo previsto al tenerse en cuenta el fortalecimiento de los riesgos en el 4tr20.**
- **En Alemania, el manejo más eficiente de la crisis sanitaria se tradujo en un menor deterioro de su PIB en el 2tr20 respecto a su socios europeos, sirva como ejemplo que éste descendió un -9,7% trim. frente al-11,8% trim. de la UEM; cifra que, a su vez, se vio sesgada a la baja por el importante peso de la propia Alemania en la estadística. Esta realidad explicará que el rebote de la actividad alemana haya sido más comedido en el 3tr20 que en sus socios europeos, pero también que sus cimientos sean más sólidos.** A este respecto, **la novedad estribará en que el consumo privado ocupará un papel central para explicar este mejor comportamiento relativo.**
- Por ejemplo, **las ventas minoristas de Alemania se situaban en agosto un 5,15% por encima de sus niveles de febrero y acumulaban un avance del 5,3% trim., esperando que en septiembre repunten un tímido 0,3% m. y su tasa trimestral alcance el 4,6%.** Un avance que se verá facilitado por la revisión a la baja del dato de ventas de agosto, además de por el hecho de que los alemanes están saliendo menos al exterior a disfrutar de su ocio y, a más tiempo pasan en su país, mayor consumo nacional de bienes se produce.
- **La resistencia del consumo en Alemania estará en consonancia con las mejores cifras de su mercado laboral en relación a otros países europeos. En octubre, los parados alemanes descenderán en -6.000 y la tasa de paro germana se situará en el 6,3%, al tiempo que esperamos la continuidad de la senda al alza de los puestos de trabajo vacantes y la reducción de las personas al amparo de ajustes de empleo mediante el mecanismo *kurzarbeit*.** Otra cuestión serán **los datos en el futuro próximo** ya que las restricciones derivadas de la segunda ola del COVID-19 se extienden a lo largo de Europa y los empresarios alemanes no serán ajenos a esta realidad. De momento, **en la mañana de hoy, conocíamos que la vertiente de expectativas del índice IFO se comportaba peor de lo esperado al caer hasta 95,0 en octubre frente a las cifras previstas por el mercado de 96,5 y sus valores de 97,7 en septiembre.**
- **De acuerdo con los datos del instituto IFO, el mayor deterioro en las respuestas se producía en los servicios alemanes, contrastando con la continuidad de la mejora en el sector manufacturero**

que vuelve a evidenciar que el problema de esta crisis está en el consumo de servicios y no tanto de bienes. No obstante, la lectura de la situación actual del índice IFO apuntaba una ligera mejoraría hasta 90,3 en octubre y, en conjunto, **los citados índices IFO eran acordes con una probabilidad de expansión del 80% de la economía alemana.** Luego, una vez más, **Alemania parece que sorteará mucho mejor el escenario de riesgo del 4tr20 y lo hará después de crecer su PIB un 8,0% trim. en el 3tr20, gracias al apoyo del consumo de los hogares.**

- **En Francia, el próximo viernes conoceremos que su PIB rebotó cerca de un 16,0% trim. en el 3tr20 y, otra vez, la clave estará en la rapidísima recuperación del gasto de los hogares.** En este sentido, se impone destacar que el gasto de los franceses en bienes creció un 2,4% a. en agosto y sólo cabe esperar que modere hasta 2,2% a. en septiembre, a pesar del importante tropiezo mensual que se vislumbra a la sombra de la normalización del gasto en textil y, en menor medida, en alimentos. De nuevo, otra cuestión diferente será el 4tr20 ya que el riesgo del retroceso de la economía francesa es muy real.
- **En Italia, los indicadores de alta frecuencia como la demanda de electricidad y los datos de movilidad apuntan a una fuerte recuperación de su PIB en el 3tr20 que resultará acorde con un incremento del 12,1% trim.** Una realidad también avalada por la baja incidencia del COVID-19 en el país durante el verano que ha implicado dos cuestiones clave para asistir a un gran repunte del consumo: restricciones residuales para la población y la sensación de que lo peor había quedado atrás. De forma que muchos italianos han puesto en valor el ahorro forzado por las circunstancias que se acumuló durante la primavera. En Portugal, por su parte, el repunte del PIB en el 3tr20 alcanzará el 9,8% trim.
- **Las cifras de crecimiento de PIB en España serán igual de sólidas ya que alcanzarán el 12,2% trim. en el 3tr20, pero después de caer un -22,1% en el primer semestre.** Así, la pregunta es por qué la mejora no ha sido más intensa y la respuesta la sabemos todos: **debido al importante peso del comercio minorista, el transporte y la hostelería en nuestra economía que suman el 26% de nuestro valor añadido bruto.** En este punto, la clave ha estado en el débil desempeño del turismo internacional y éste se resume bien con los datos de viajeros internacionales de nuestros aeropuertos que pasaban de registrar una caída del -80,7% a. en agosto a -89,8% a. en septiembre.
- Los problemas en el sector turístico y también las definiciones respecto al concepto de parados debido a que influye el periodo de permanencia en una situación de ERTE y la probabilidad de reincorporación al puesto de trabajo, situarán a **nuestra tasa de paro bastante por encima del 15,33% del 2tr20 y se puede ir tan lejos como al 16,5% en el 3tr20.** Un dato que nos proporcionará mañana la Encuesta de Población Activa (EPA) y cuyo indicador clave estará en las horas trabajadas que aproximarán mucho mejor el deterioro del empleo. En este caso, de poco servirá la rápida normalización de nuestra industria cuyos niveles de actividad en agosto superaban en un 42% sus mínimos de abril.
- En conjunto, **el fortísimo rebote de la actividad a lo largo de la zona euro en el 3tr20 se traducirá el incremento del PIB del agregado del área en un 10,1% trim., pero esto importará poco cuando se vislumbra el frenazo en seco de la recuperación en el 4tr20.** Un riesgo del que darán fe el empeoramiento generalizado de los índices de confianza elaborados por la Comisión Europea del mes de octubre y, en particular, la caída del índice de servicios (-14,4 puntos).
- Por último, tampoco habrá que perder detalle de los IPCAs preliminares para el presente mes con sus distintas casuísticas, pues mientras en Alemania (-0,4% a.) seguirá pesando a la baja el recorte

del IVA, en España y Francia (-0,6% a. y 0,1% a.) pasará factura la presión a la baja derivada de los precios hoteleros. Por el contrario, en Italia, el inicio de las rebajas de verano se retrasó este año hasta agosto y, por lo tanto, la reversión de esos descuentos se está produciendo en septiembre y octubre.

- Los datos de inflación en los países de la zona euro, excepto para armar el discurso de los estímulos de BCE, tendrán un papel secundario en la semana y **las inquietudes pasarán por el deterioro del escenario de actividad en la UEM, sin que todavía se haya cerrado el Plan de Recuperación de la UE y mientras se demuestra un desinterés manifiesto para coordinar las medidas frente al COVID-19, tanto en las esferas nacionales como europea. Un hecho que tendrá también importantes costes ya que se somete a los agentes económicos, en especial a las empresas, a un elevado grado de desconcierto que condiciona negativamente sus decisiones, desde la contratación de personal hasta las inversiones.** Entremedias, el repunte del riesgo hará que los reguladores acaben por reforzar las restricciones de pago de dividendo por parte de la banca de la Eurozona y Reino Unido.
- **La parte positiva del resurgir del COVID-19 en el Viejo Continente es que facilitará el acuerdo entre el Reino Unido y la UE respecto a las reglas de juego de sus relaciones futuras;** línea en la que apuntaban las declaraciones conocidas durante el pasado fin de semana. Por ejemplo, las realizadas por las autoridades de la República de Irlanda y de Irlanda del Norte, las cuales se veían refrendadas por la posibilidad de que el equipo negociador de la UE permanezca en Londres hasta el próximo miércoles. Desgraciadamente, **aunque acabe tomando forma el acuerdo, como así esperamos que sea, las barreras no arancelarias restarán un par de décimas en 2021 al PIB de la UE en el peor momento.**

LOS DATOS NO RESTARÁN PRESIÓN AL BCE

- La intensa semana que nos queda por delante se verá completada por la avalancha de resultados empresariales en ambos lados del Atlántico. De hecho, **asistiremos al periodo más activo en este sentido de la temporada relativa a las cifras del 3tr20** y lo hace precedido de un saldo positivo en EEUU. Por ejemplo, **en el caso concreto del S&P500, 135 compañías ya han presentado sus cifras y de éstas casi el 85% mejoraba las previsiones, lo cual implica superar en casi 20 puntos el promedio histórico de la serie de Refinitiv que se remonta a 1994.**
- Sin embargo, la clave no radica tanto en la superación de las expectativas del mercado, dado que lo anómalo del periodo con el que se compara y los condicionantes de los ejercicios de previsión hace que esto, en sí, tampoco cause gran impacto entre los inversores. De hecho, **más importante que esta realidad es el incremento de las empresas que ofrecen una guía sobre el futuro de su cuenta de resultados. Esta situación supone una muy buena noticia ya que implica una reducción de la incertidumbre percibida por parte de las compañías hacia su negocio en el futuro y esto transmite a los inversores una mayor confianza en que la recuperación de los negocios seguirá adelante.**
- De nuevo, **si nos centramos en el S&P500, 73 de las 135 compañías que han presentado sus resultados han comunicado sus perspectivas en cuanto al desempeño de su negocio futuro y, además, éstas resultaban las más positivas de los registros de Refinitiv que datan de 1997.** Luego, de momento, **ya se supera la cifra de 65 compañías del S&P500 que en el 2tr20 ofrecieron sus**

perspectivas y la incógnita que queda por despejar es si alcanzará el promedio habitual de 170 empresas.

- Las anteriores cuestiones, aunque importantes, empujarán ante la **publicación de los resultados de las grandes tecnológicas estadounidenses: Apple, Amazon, Alphabet y Facebook**. Unas cifras que se tornarán todavía más importantes ya que la apuesta por este tipo de empresas ha sido la gran estrella del año y, a pesar del tropiezo después del verano, el índice NYSE FANG+ que incluye a estas empresas y alguna más de nuevo cuño, tales como por ejemplo Twitter, Netflix o Tesla, repunta casi un 120% desde sus mínimos de marzo.
- Una vez concluido este extenso repaso de lo que todavía deberán afrontar los mercados, sólo queda enumerar la larga lista de las citas con las cifras empresariales que nos queda por delante: Acerinox, Liberbank, Galp, SAP y Carnival (lunes); Aena, CIE Automotive, Ence, Indra, Banco Santander, Mediobanca, Novartis, HSBC, BP, Valeo, Trelleborg, Caterpillar, Eli Lilly, 3M, Merck, Microsoft, Pfizer y United Tech (martes); ACS, Bankia, Ebro Foods, Fluidra, Naturgy, Duro Felguera, Red Eléctrica, Mediaset, Tubos Reunidos, KPN, Eni, Suez, Fiat Chrysler, Deutsche Bank, GlaxoSmithKline, Heineken, Carlsberg, Puma, Hexagon, Carrefour, Peugeot, Ingenico, Adyen, Amgen, Boeing, Ebay, Ford, General Dynamics, General Electric, MasterCard y Visa (miércoles); Ferrovial, Catalana Occidente, Prisa, Repsol, Telefónica, Viscofan, Dominion, Orange, AB Inbev, Sanofi, Volkswagen, Swisscom, Telenet, BCP, Standard Chartered, Lloyds, Equinor, Royal Dutch, OMV, Credit Suisse, Nolia, Airbus, EDP, Ubisoft, Saint Gobain, Sodexo, Apple, Amazon, Comcast, ConocoPhillips, DuPont, Facebook, Alphabet (jueves), BBVA, Caixabank, FCC, IAG, Mapfre, Banco Sabadell, MásMóvil, Metrovacesa, Total, Air France, Swiss Re, Novo Nordisk, Glencore, Amundi, Lafarge Holcim, Colgate, Chevron, Honeywell, Altria y Exxon (viernes).

LOS DATOS DEL VIERNES

UEM-19

No se publicaron datos de especial relevancia.

OTRAS ECONOMÍAS

EEUU

PMI manufacturero	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct P	Prev
índice	49.8	50.9	53.1	53.2	53.3	53.3
PMI servicios	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct P	Prev
índice	47.9	50.0	55.0	54.6	56.0	54.6
PMI compuesto	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct P	Prev
índice	47.9	50.3	54.6	54.3	55.5	54.3

LOS DATOS DEL LUNES

UEM-19

ESPAÑA

	Precios producción	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Cons
9:00h	% anual	-8.8	-5.9	-4.8	-3.5	n.d.	n.d.

ALEMANIA

	IFO empresarial	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Cons
10:00h	índice	86.3	90.4	92.5	93.2	92.7	93.0
	IFO situación actual	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Cons
	índice	81.3	84.5	87.9	89.2	90.3	89.8
	IFO expectativas	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Cons
	índice	91.5	96.8	97.2	97.4	95.0	96.5

OTRAS ECONOMÍAS

EEUU

	Actividad Fed Chicago	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Cons
13:30h	b. r.	4.31	5.84	2.54	0.79	0.85	0.60

EEUU

	Ventas viviendas nuevas	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Cons
15:00h	miles a.	698	841	965	1011	1020	1024

EEUU

	Manufacturas Fed Dallas	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Cons
15:30h	b.r.	-6.1	-3.0	8.0	13.6	13.0	13.5

LAS CITAS DEL LUNES

DATOS ECONÓMICOS

Hora	País	Datos	Mes	IM	Consenso	Último
9:00h	ESP	Precios producción, % anual	Sep	n.d.	n.d	-3.5
10:00h	ALE	IFO empresarial, índice	Oct	92.7	93.0	93.2
10:00h	ALE	IFO situación actual, índice	Oct	90.3	89.8	89.2
10:00h	ALE	IFO expectativas, índice	Oct	95.0	96.5	97.4
13:30h	EEUU	Actividad Fed Chicago, b.r.	Oct	0.85	0.60	0.79
15:00h	EEUU	Ventas viviendas nuevas, miles a.	Sep	1020	1024	1011
15:30h	EEUU	Manufacturas Fed Dallas, b.r.	Oct	13.0	13.5	13.6

Eventos de la jornada

Hora	País	Acontecimiento
--	--	Festivo: Nueva Zelanda, Austria y Hong Kong.

Emisiones deuda soberana y BCE

País	Acontecimiento
ALE	Subasta de letras a 6 meses.
FRA	Subasta de letras a 3, 6 y 12 meses.
EEUU	Subasta de letras a 3 y 6 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 la misma 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.