

## LOS MERCADOS

Deuda	EEUU	var	ALE	var	ESP	var	Bolsas	Cierre	% Día	% Sem.	Volatilidad	cierre	var
2 años	0,18	-0,39	-0,73	-0,30	-0,57	0,00	Eurostoxx50	3.432,1	0,11	7,12	Eurostoxx50	23,1	-0,16
3 años	0,23	-0,79	-0,78	-0,50	-0,54	-0,10	Ibex35	7.783,7	0,75	13,29	S&P500	23,1	-2,25
5 años	0,39	-1,27	-0,74	-0,40	-0,35	-0,40	FTSE100	6.316,4	-0,36	6,88			
10 años	0,88	-1,48	-0,55	-0,60	0,11	-0,60	S&P500	3.585,2	1,36	2,16			
30 años	1,63	-1,46	-0,13	-0,50	0,91	-0,60	Nikkei225	25.907	2,05	4,30			

iTraxx Europa	5 años	var	CDX S22	5 años	var	Divisas	cierre	var	17/11/2019	M. Primas	Cierre	% Día
Main	51,3	-1,07	Inv. Grade	54,4	54,4	USD/EUR	1,1845	0,09	1,1	Crudo WTI	40,76	1,54
Financiero Senior	65,3	-1,31	Hi Yield Pr.	107,2	107,2	USD/GBP	1,3211	0,17	1,3	Crudo Brent	43,34	1,22
Financiero Sub.	121,8	-3,22	Emerg. Mkt	96,4	0,03	GBP/EUR	0,8966	0,07	0,9	Gas natural	2,87	-4,44
Hi vol	--	--	Japan iTraxx	58,8	-0,32	JPY/USD	104,51	0,11	108,7	Oro	1889,30	0,00
Crossover	292,9	-6,12	SovX We	--	--	JPY/EUR	123,79	0,04	120,4	Plata	24,90	0,90

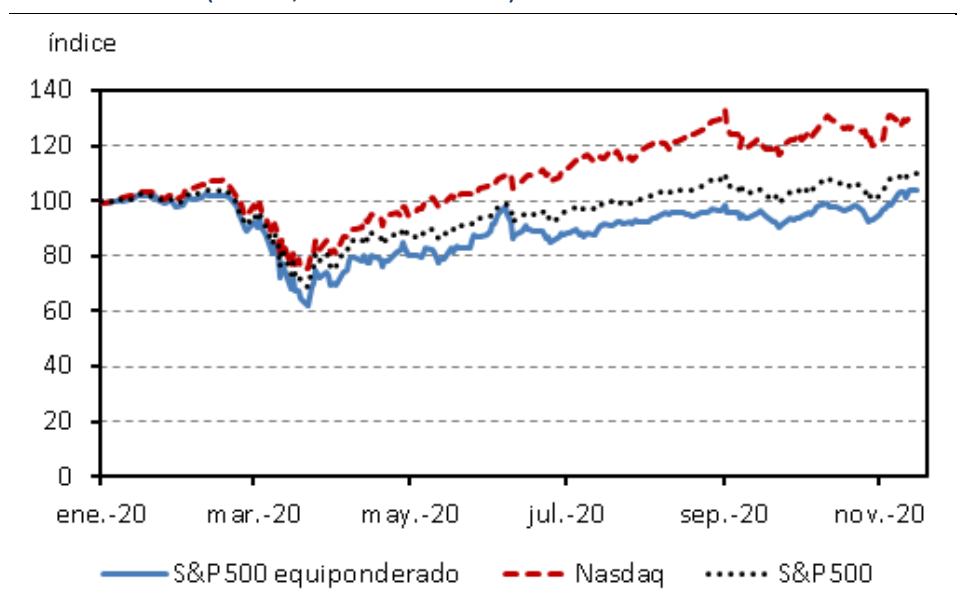
Datos a cierre del viernes 13/11/2020

## LAS VACUNAS GANAN AL RUIDO POLÍTICO EN EEUU

- El ruido político que preside de fondo el escenario en EEUU es susceptible de causar algún repunte puntual de la volatilidad en los mercados y poco más, siempre y cuando no se vea acompañado de una situación de tensión social o de crisis institucional. De no mediar un proceso desestabilizador, tanto la continuidad de Donald Trump al mando de EEUU como su relevo por parte de Joe Biden atesoran puntos positivos a ojos de los inversores. No obstante, **con independencia de quién continúe en la Casa Blanca, no debemos olvidar una cuestión clave como que la mayoría demócrata en el Congreso y la continuidad de la mayoría republicana en el Senado**, después de la segunda vuelta de dos escaños en Georgia en enero, limitarán en gran medida las acciones de calado que puede llevar a cabo un presidente de un signo político u otro.
- Sin dejar las cuestiones políticas, en el caso de ir a más la lucha política, debe tenerse en cuenta una curiosidad del sistema estadounidense y es que, en cuestiones del voto del colegio electoral, la última palabra no la tiene el Tribunal Supremo, sino el Congreso. En el año 2000, la aceptación de la derrota por parte de Al Gore fue lo que evitó llegar hasta la última instancia electoral, no el fallo del Supremo en sí.
- No obstante, por el momento, la política en EEUU es más una cuestión de ruido de fondo que una preocupación real para los inversores que continúan más atentos a la evolución de los tratamientos y vacunas contra el COVID-19, lo cual es lógico debido a que dicha enfermedad es la fuente de lo que estamos viviendo y lo que condiciona realmente la recuperación económica. De nuevo, en este punto, cabe insistir en el **nuevo desacople a corto plazo entre la economía real y lo que ocurra en el mundo financiero**, dado que la realidad que pesa entre los inversores no es la que tenga lugar en el horizonte de unas pocas semanas o meses, sino más allá, aunque determinados acontecimientos a corto plazo puedan dar la excusa perfecta para la toma de beneficios en ciertas posiciones o breves movimientos especulativos.

- **A pesar del duro invierno que todavía nos depara la COVID-19** en muchos países desarrollados, también en EEUU, **lo cierto es que ya empieza a tenerse visibilidad respecto a cuándo pueden iniciarse las vacunaciones y esto ha supuesto un verdadero punto de inflexión para los inversores.** En este sentido, la vacuna desarrollada por Moderna puede reforzar el optimismo en los próximos días ya que, en teoría, la compañía ya habría recabado información suficiente de la fase final de sus ensayos. **Posteriormente,** después del optimismo amparado en las vacunas, **vendrán las reflexiones sobre en qué estado han quedado muchas economías como consecuencia de la crisis sanitaria y cuál es su nueva capacidad de crecimiento en el medio y largo plazo,** si bien esto será una segunda derivada. La realidad es que el ánimo inversor ya ha cambiado y esto era evidenciado por los flujos en los mercados.
- En la semana transcurrida hasta el pasado miércoles, los flujos en los fondos de inversión daban buena fe de lo apuntado ya que los datos de EPFR Global informaban de entradas de 32,5 mm. \$ en los vehículos que invierten en renta variable de EEUU; la segunda mayor cifra de la serie histórica. Una cifra que ascendía a un máximo histórico de entradas por valor de 44,5 mm. \$ cuando se hace mención a los fondos globales de renta variable; cifra que se completaba con las suscripciones netas de 6,5 mm. \$ de fondos emergentes en lo que implicaba su quinta mejor cifra de la historia. A cambio, no sorprenden los reembolsos por valor de 17,8 mm. \$ en los fondos monetarios y de 4 mm. \$ en los que invierten en *treasuries*, lo cual implica sus mayores salidas en 6 meses.

**EEUU – Evolución índices bursátiles**  
(índice; ene 2020 = 100) ene 2020 – nov 2020



Fuente: Bloomberg e IM.  
Actualización: 16/11/2020.

- En otras palabras, **los nuevos máximos históricos que el S&P500 cosechaba el pasado viernes resultan más valiosos ya que eran claramente respaldados por los datos de flujos en los mercados. El discurso de las vacunas de COVID-19 se torna más poderoso que el relativo a las tensiones políticas en EEUU** y, a finales de la semana pasada, el citado S&P500 se revalorizaba un 1,36% y con 3.585 puntos asistíamos a su mejor cierre de la historia, aunque debe recordarse que

el lunes pasado marcó un máximo intradía de 3.646 puntos. De nuevo, **lo identificado con el ciclo y la inversión en valor era lo que mejor se comportaba, apoyándose también en que los asesores sanitarios de Biden apuestan por medidas más quirúrgicas para contener el avance del coronavirus en relación con las aplicadas la pasada primavera. Todo ello, sin olvidar el respaldo generado por los resultados del 3tr20 en el S&P500 ya que la caída de los beneficios se situó sólo en el 7,8% a. frente a las estimaciones acordes con un descenso del -21,4% a. el pasado 1 de octubre** (datos de Refinitiv), después de que el 90% de las empresas del índice hayan publicado sus cifras trimestrales.

- **Las vacunas beneficiarán, sobre todo, a los negocios de las empresas que más han sufrido y el planteamiento que muchos realizan en los mercados resulta sencillo: si el pasado verano fue bastante mejor de lo esperado inicialmente, a pesar de no haber vacunas, ¿cómo será el siguiente si una parte de la población ya está vacunada?** Éste es el futuro que se compra a 6 meses y que da forma a un comportamiento de la renta variable bastante heterogéneo por sectores. Por ejemplo, la semana pasada, el Nasdaq cedió un -0,55% frente al avance del 2,16% del S&P500 y del 5,29% de su variable equiponderada que elimina el efecto del mayor peso de las grandes tecnológicas.
- Las diferencias también son importantes en la renta variable de ambos lados del Atlántico, dado que asistíamos a alzas del 13,29% del Ibex-35 y del 8,45% del Cac-40 en la semana pasada, sobresaliendo sectorialmente el repunte del 16,5% de la banca y del 25% de lo vinculado con el sector turístico. **La composición de los índices bursátiles europeos, con un mayor peso de lo cíclico y más reducido de la tecnología, explica el desacople sucedido que debería tener continuidad en los próximos días en un contexto favorable para la renta variable. Por un lado, los resultados del 3tr20 de las compañías del Stoxx600 han sido mejores de lo esperado, con un 68% de las empresas superando las estimaciones de beneficios en base a las estimaciones recogidas por Refinitiv. Por otro, cabe insistir en que la clave radica en el hecho de que se compra con la vista puesta en qué ocurrirá dentro de 6 meses y el optimismo en este horizonte, además de por las noticias esperanzadoras en clave de las vacunas de COVID-19, se apoya en las acciones decisivas de determinados gobiernos europeos para salvaguardar el tejido productivo.**
- Por ejemplo, **en Alemania, se filtraba que se presupuestan en 22 mm. € los pagos a empresas y autónomos desde enero hasta junio de 2021 como compensación de las consecuencias negativas del COVID-19. Además, se estima que las compensaciones al tejido productivo germano por las medidas que han condicionado la actividad en noviembre acaben ascendiendo a 14 mm. € en el presente mes frente a los 10 mm. € inicialmente previstos.** Como parte de la nueva ronda de medidas de alivio derivadas de los efectos de la pandemia, las empresas pueden obtener hasta 200.000 € al mes para cubrir gastos fijos tales como el alquiler, mientras que los autónomos pueden conseguir hasta 5.000 €.
- **Por fortuna para el empresariado alemán, el compromiso de las autoridades de su país no es algo predeterminado e inciden en el margen fiscal existente para ir más allá mediante unas medidas que están dando resultado.** En agosto, aunque también favorecido por ciertas obligaciones en los procesos de insolvencia empresarial, éstas caían un 35,4% a. en Alemania. Mientras tanto, llega a calcularse que, en caso de necesidad, **las ayudas a fondo perdido al conjunto de los agentes económicos de Alemania podrían llegar a ascender al 8,3% del PIB frente al 9,1% planteado en EEUU.** Esta realidad llevará a que Alemania capte nueva financiación este año y el próximo por un valor cercano a los 300 mm. €; cifras que son susceptibles de empeorar,

si hoy las reuniones técnicas de Angela Merkel derivan en nuevas restricciones a la sombra de los máximos históricos de contagios de COVID-19 en el país que dirige.

- **El ejemplo alemán es extensible a Italia, donde se presupuesta en 10 mm. € al mes la ayudas que necesitan las empresas en el corto plazo y este paso debe considerarse como el paso previo a un mayor respaldo al empresariado. En suma, planteamientos como los expuestos respaldan la toma de riesgo en Europa, dado que las ayudas masivas planteadas sirven para generar confianza en la capacidad para minimizar el daño en el tejido productivo y, por lo tanto, las vacunas llegarán en un contexto en el que todavía la economía es recuperable. No obstante, en este punto sentimos ser más ácidos porque lo prudente es pensar que, si la política económica es la adecuada, se conseguirá recuperar gran parte de lo perdido y se tenderá a retomar la senda de crecimiento del pasado, pero no totalmente porque la crisis dejará heridas.**
- La consciencia existente respecto a que la crisis del COVID-19 dejará heridas no evitaba que el optimismo se empezase a abrir paso también entre las agencias de calificación crediticia. De forma que el viento no sólo continuará soplando a favor de la renta variable, lo cual no es incompatible con tomas puntuales de beneficios, sino también del crédito. El iTraxx Crossover a 5 años ronda los 300 p.b en línea con su promedio de 5 años y el estadounidense CDX high yield al mismo plazo los 340 p.b, por debajo de su media de 382 p.b a 5 años.

**Evolución del crédito**  
(p.b.) ene 2008 – nov 2020



Fuente: Bloomberg e IM.  
Actualización: 16/11/2020.

- El pasado viernes, el avance de las vacunas llevaba a que S&P Global considerase que el inicio temprano de las vacunaciones podría limitar los riesgos que afrontan las notas crediticias de muchos países y compañías, aunque todavía es necesaria la obtención de mayor certidumbre a este respecto. De hecho, a pesar del cambio en el tono, **en S&P esperan que la presión sobre los ratings continúe siendo elevada hasta bien entrado 2022** o más cuando esperan que se alcance la total normalización. Sin embargo, el gesto realizado no debe menospreciarse cuando la

**pandemia ha llevado a S&P a realizar 2.000 rebajas de rating o perspectivas** y un tercio de las 4.400 compañías, países y bancos que evalúa cuentan con una calificación de perspectiva negativa.

- En paralelo, **la cautela reinante en las principales autoridades monetarias del mundo también es una buena noticia para los inversores** que incentiva la toma de riesgo, dado que garantiza su apoyo decidido a la recuperación en los próximos meses y unas condiciones de liquidez y financiación francamente favorables en el medio plazo. En EEUU, el presidente de la Reserva Federal, **Jerome Powell, consideraba que era “demasiado pronto para evaluar con confianza las implicaciones de la noticia (respecto a los avances de las vacunas) para el rumbo de la economía, especialmente a corto plazo”, al tiempo que añadía que “los próximos meses podrían ser desafiantes”.** Asimismo, **Powell alertaba de la posibilidad de que la pandemia haya dañado la capacidad productiva económica a largo plazo** ya que hacía alusión a los efectos negativos sobre la educación, las pequeñas empresas, la inversión y la fuerza laboral al deteriorarse la empleabilidad de muchas personas, pues permanecerán sin empleo durante un largo período de tiempo.
- Por su parte, el presidente de la Fed de Nueva York, John Williams, enfatizaba los riesgos que emanan del destacado aumento de los casos de COVID-19 en EEUU y recordaba que la economía todavía se encuentra en un “hoyo profundo”. Luego, las declaraciones de los primeros espaldas de la Reserva Federal dejan claro que la gran generosidad de la institución todavía nos acompañará mucho tiempo. En esta línea, cabe incidir en que incluso voces como las de James Bullard, presidente de la Fed de Saint Louis, mostrando mayor confianza en la capacidad de superar el resurgir del coronavirus en EEUU no ponían en duda el rumbo actual de la política de la autoridad monetaria estadounidense. De hecho, Bullard estimaba que las compras de activos por valor de 120 mm. \$ al mes por parte de la Fed “han sido efectivas” y cualquier cambio implicar una “discusión a más largo plazo”. Unos apuntes que reforzaba al señalar que “la política monetaria actual, en términos generales, está en un muy buen lugar”.
- **El tono proveniente de la Reserva Federal también será importante desde la perspectiva de los treasuries, dado que empezamos a afrontar un escenario en el que corremos el riesgo de que la mejora de las expectativas respalde un destacado repunte de su rentabilidad.** En el caso de ser así, la renta variable acabaría sufriendo, aunque en este punto la clave está tanto en la potencial intensidad de dicho repunte como en su rapidez y, en nuestra opinión, desde la Reserva Federal se tratará de limitar los movimientos de la deuda de EEUU en ambas facetas. Una realidad que, esta semana, no evitará que la demanda en la subasta de 27 mm. \$ en deuda estadounidense a 20 años sea muy tenida en cuenta para evaluar la posibilidad de asistir a un rápido incremento de la rentabilidad de los *treasuries*.
- En otras palabras, **la política monetaria con su generosidad seguirá tratando de estabilizar los mercados financieros y suplir el hueco en cuanto a los apoyos dejado por el bloqueo de los estímulos fiscales en EEUU. Ahora bien, distará de cubrirlo completamente** y ésta es otra cuestión que puede pesar en los mercados cuando empiece a diluirse el efecto vacunas. En el corto plazo, la batalla electoral seguirá dejando en un segundo plano el desbloqueo de los estímulos fiscales en un momento que son claves ya que, primero, minimizarían el impacto del resurgir del COVID-19 y, segundo, afianzarían las bases para relanzar la economía en un escenario con vacuna.
- El destacado apoyo fiscal articulado en el ejercicio fiscal de 2020 en EEUU queda fuera de duda, tal y como lo avalan los datos. En dicho ejercicio, transcurrido **entre octubre de 2019 y septiembre de 2020, el déficit público estadounidense alcanzó los 3,13 billones \$ en lo que supone más que**

**triplicar el saldo negativo del ejercicio anterior. De momento, las cifras de déficit del nuevo año fiscal también resultan abultadas**, aunque deberían diluirse de forma destacada en los próximos meses. **El pasado octubre, los ingresos públicos bajaron en EEUU un -3% a. hasta 238 mm. \$ y los gastos se incrementaron en un 37% a. hasta 522 mm. \$, lo cual daba lugar a un déficit de -284 mm. \$. Éste resultaba un 111% mayor al déficit de 134 mm. \$ de octubre de 2019 y se situaba un 61% por encima de la cifra récord para dicho mes (176 mm. \$ en 2009).**

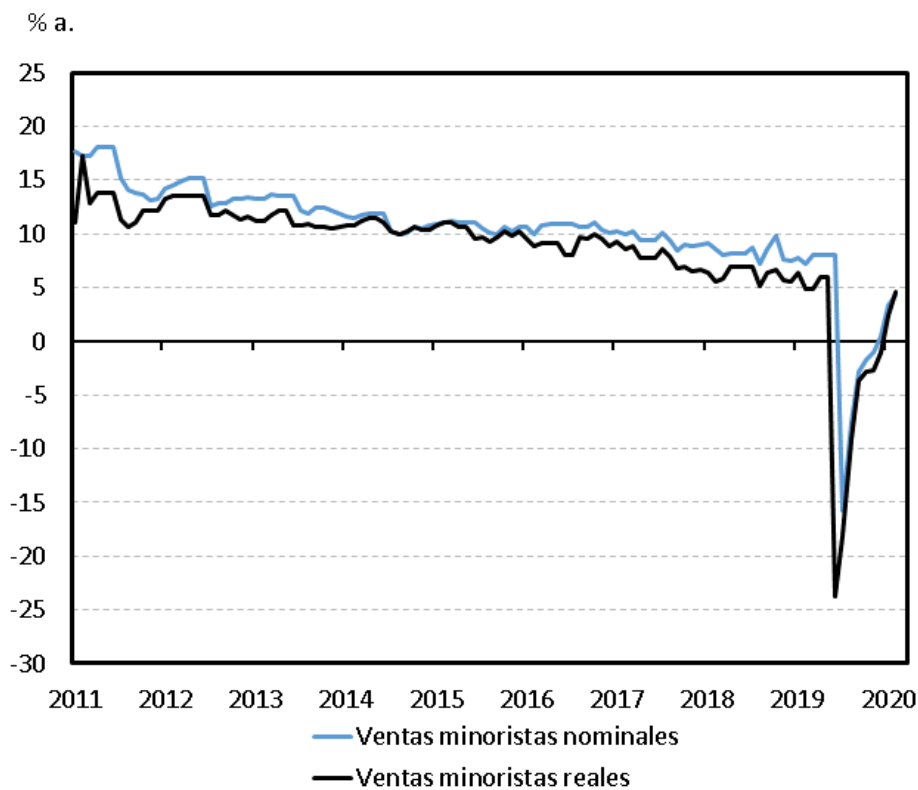
- De vuelta a la política monetaria, la cautela con relación al corto plazo y las implicaciones económicas de las vacunas del COVID-19 también se hacían fuertes en el BCE, alineándose con el tono de Lagarde que hace vaticinar el respaldo a más compras de activos y operaciones TLTRO en la reunión de nuestro banco central de diciembre. Por ejemplo, el gobernador del Banco de España, Pablo Hernández de Cos, aseguraba que “la vacuna es una noticia muy positiva, en cuanto a la confianza de los inversores, la confianza de los consumidores y la actividad económica. Pero me gustaría ser cauteloso. En el corto plazo, las restricciones continuarán en toda Europa”.
- En concreto, **Hernández de Cos apuntaba que “lo más probable es que las perspectivas de diciembre se revisen a la baja para estas proyecciones de crecimiento”, al tiempo que la consejera Isabel Schnabel también se caracterizaba por su prudencia. De forma que cabe esperar un refuerzo de los estímulos del BCE en diciembre, tal y como subyacerá en las múltiples intervenciones de Lagarde de esta semana que incluyen una ante el Parlamento Europeo.** No obstante, los mensajes apuntando hacia el potencial refuerzo de los estímulos por parte de nuestro banco central pueden ir cediendo el protagonismo al proceso de revisión de la meta de inflación de la entidad. De acuerdo con el gobernador del Banco de Finlandia, las discusiones en este sentido cobrarán fuerza en los próximos días, al tiempo que se especula con que este aspecto clave de la revisión estratégica del BCE puede concluirse tan pronto como a principios de año.

## CHINA CONSOLIDARÁ EL PODER ECONÓMICO Y POLÍTICO

- Luego, las vacunas, **los principales bancos centrales desarrollados y también China jugarán a favor del apuntalamiento del ánimo inversor en los próximos días. La pasada madrugada en el gigante asiático conocíamos unos datos que, en términos generales, superaban las expectativas del mercado.** De hecho, el único dato algo peor de lo esperado eran las ventas minoristas cuyo crecimiento aceleraba desde 3,3% a. en septiembre hasta 4,3% a. en octubre, si bien se quedaba por debajo del incremento del 5,0% a. esperado por el mercado. No obstante, dicho dato escondía informaciones bastante positivas, tales como que al componente de restauración y catering volvía a informar de avances interanuales al arrojar un repunte del 0,8%. Por lo tanto, la total normalización era ya una realidad incluso en los segmentos de actividad más afectados por la crisis sanitaria, siendo el avance doblemente positivo ya que se producía en un mes de gran actividad para la restauración china debido al periodo vacacional de la “Semana Dorada”.
- En paralelo, cabe destacar el buen comportamiento de otras partidas que describen la fortaleza de fondo del consumo chino, tales como los automóviles (+12,0% a.) o la cosmética (18,3% a.). A cambio, jugaban en contra los carburantes con una caída del -11,8% a., aunque estos sufrían el efecto del descenso de los precios del petróleo (-25% a. barril WTI) que se veían acrecentados por la revalorización de casi un 5% del yuan frente al billete verde respecto a sus valores de octubre de 2019. En definitiva, **eliminado el efecto precios y tipo de cambio, realmente asistíamos al**

avance del consumo de carburantes en China y esto refuerza la tesis de que las ventas minoristas en el país eran mejores de lo transmitido por sus grandes agregados. Empero, más importante es su futuro y la rebaja del desempleo urbano hasta 5,3% en el mes pasado, una cifra que equivale a igualar el dato de enero, apunta que los avances tendrán continuidad.

### China - Evolución del consumo (% a.) ene 2011 – oct 2020



Fuente: Bloomberg e IM.  
Actualización: 16/11/2020.

- La lista de indicadores chinos que conocíamos hace unas horas también incluía la producción industrial de octubre, la cual se caracterizaba por la estabilización de su crecimiento a un ritmo dinámico del 6,9% a. y la mejora de su crecimiento en el conjunto del año hasta 1,8%. Un dato cuyo avance apuntado en la aceleración de sectores como el cementero (9,6% a.) y el siderúrgico (12,7% a.) evidencia que la inversión gubernamental también tiene un papel relevante en la reactivación del sector fabril chino. En paralelo, la inversión en construcción, también del mes de octubre, sorprendía positivamente con su mejora hasta 1,8% a. y lo hacía en un contexto de moderación de los avances de los precios de la vivienda (+0,15% a.) que demuestra el compromiso de las autoridades chinas con que la reactivación económica no se haga a costa de reeditar excesos del pasado.
- En conjunto, **los datos avalan que China es el alumno aventajado de la economía mundial y se alinean con la posibilidad de que experimente un crecimiento del 2% en 2020 y próximo al 8% en 2021. Estas cifras son sinónimo de una influencia económica al alza que los chinos utilizarán para obtener un mayor a escala global.** El presidente chino, Xi Jinping, apuesta claramente por la citada estrategia al ofrecer al mundo, o mejor dicho a los países que opten por una relación

“constructiva” con China, la capacidad del gigante asiático de importar 22 billones \$ en bienes durante los próximos 10 años para, a continuación, declarar: “Debemos adoptar una postura constructiva para reformar el sistema de gobernanza económica mundial y promover una economía mundial abierta” y “Con una población de 1.400 millones de personas y una clase media que excede los 400 millones, China es el mayor mercado del mundo y con el mayor potencial”.

- **China hace tiempo que ha dejado de ser una gran potencia dormida y, ahora, claramente busca aumentar su dominio mundial con la “zanahoria” de lo económico, pero también con mayor presencia de su ejército fuera de las fronteras nacionales.** De hecho, ya tiene presencia en el cuerno de África y no descuida el estrecho de Ormuz. La cuestión es que la “zanahoria económica” de China no deja de ser una cortina de humo ya que ofrecerá al resto del mundo como cesión unas oportunidades de negocio decrecientes y, además, centradas en ámbitos no prioritarios para sus empresas o en áreas en las que China no puede autoabastecerse, tales como las vinculadas con determinadas materias primas. Por ejemplo, en 2018, el presidente chino apuntaba que, sumando el sector servicios, podría importar hasta 40 billones \$ en 15 años. Luego, se ofrecían explícitamente importaciones de 2,67 billones \$ hace dos años y, ahora, bajo la perspectiva de una economía mayor se continuaría ofreciendo una cantidad similar, dado que a los 22 billones \$ en importaciones de bienes a 10 años deben sumarse 2,5 billones \$ a 5 años en servicios apuntados por el ministro de Comercio que, si se extrapolan a un periodo de una década, dan lugar a la citada similitud de cifras.
- En definitiva, el continuismo de los compromisos, a pesar de que los chinos también proyectan doblar el tamaño de su economía hasta 2035 (esto implicaría un crecimiento promedio próximo al 5%), pone en evidencia que la nueva estrategia de “circulación dual” de China no deja de ser una clara apuesta por un ciclo de expansión interna que aspira a su retroalimentación y en el que se primará el interés de las empresas nacionales. En este sistema, **las empresas foráneas de los países aliados podrán lograr “premios de consolación”, pero no a un papel protagonista. Por su parte, las compañías de los países que no alimenten una “relación constructiva” con las autoridades chinas quedarán relegadas a un segundo plano.**
- De momento, **China continúa avanzando en su estrategia tendente a reforzar su poder político-económico y, en este sentido, formar parte del acuerdo comercial firmado por 15 países del área Asia-Pacífico, el pasado fin de semana, supone un regalo para el gigante asiático.** Un acuerdo del que se autoexcluyó EEUU y que, seguramente, cuente en el futuro con un mayor peso de las tesis chinas. En total, el citado acuerdo resulta muy superficial, pero abarca países que contabilizaban algo más del 30% del PIB y de la población mundial e implica que China se garantizaba una posición ventajosa en un área que domina y dominará el poder mundial. Una circunstancia que hará al país menos dependiente económicamente de EEUU en el futuro.
- Ante la estrategia descrita del gigante asiático, **sólo se puede actuar desde la perspectiva de un frente amplio y unido que sirva de contrapeso a la fortaleza de China, tanto ofreciendo ventajas a terceras naciones como mejorando la capacidad de negociación con las autoridades del gigante asiático. De lo contrario, el propio atractivo del gigante asiático como la única gran economía que experimentará crecimientos sólidos y recurrentes hará imposible las batallas individuales,** ya que los potenciales aliados siempre percibirían que tienen más que ganar pactando con China que, por ejemplo, con EEUU.



## APUNTE EMERGENTE

---

- **Los productores de materias primas como Brasil seguirán representando los mayores beneficiados por la aceleración de la actividad en China, pero también por la mejora de las perspectivas para el ciclo mundial en un horizonte de 6 meses. No obstante, antes de que esa posibilidad tome forma, cabe reconocer que los datos brasileños apuntaban ya un pasado reciente de mejora de la actividad.** El indicador adelantado del PIB brasileño informaba de un repunte del 1,29% m. en septiembre y encadenaba su quinto aumento mensual consecutivo, reduciendo su caída interanual hasta -0,77%.
- Los datos de Brasil permiten confiar en que el país creció más de un 8,0% trim. y vendrán a reforzar las apuestas por los países emergentes. De hecho, las apuestas por un horizonte de mejoría económica hacen se vea con mejores ojos a los citados emergentes, dado el mayor peso de las materias primas y el turismo en sus economías. Una realidad respaldada por el comportamiento de sus divisas en los últimos días.
- Ahora bien, los emergentes nunca han sido un mundo plácido, en especial, debido a las divergencias entre estos países. Por ejemplo, **el próximo día 19, las miradas estarán puestas en la reunión de política monetaria del Banco Central de Turquía, en la cual se espera que se anuncie una subida de tipos desde 10,25% hasta 15%.** La reunión será una prueba de fuego para el nuevo gobernador, Naci Agbal, y también para las palabras de Erdogan apuntando su compromiso con la estabilidad financiera y la generación de un escenario favorable para los inversores extranjeros.
- En la práctica, **cualquier subida de tipos en Turquía inferior a 350 p.b será mal recibida por el mercado al entenderse como una falta de compromiso hacia la estabilización el escenario.** De hecho, el grueso de los inversores sólo vería con buenos ojos incrementos que oscilen entre los 400 y los 575 p.b. En el caso de no tomar forma, la mejora de la lira desde 8,5 unidades por dólar hasta 7,66 se vería rápidamente revertida.

## BREXIT Y DATOS SECUNDARIOS

---

- **A pesar de los problemas en países tales como Turquía, el mayor apetito por el riesgo en un contexto de perspectivas al alza para la actividad seguirá beneficiando especialmente a los países emergentes. Todo ello ocurrirá en un contexto en el que nos embarcamos en la recta final de las negociaciones del brexit** y, en la práctica, se necesitan grandes pasos empezando desde hoy lunes para evitar sustos. Por el momento, se apuntan avances en los contactos entre la UE y Reino Unido, pero todavía no estamos ante nada definitivo y ya hemos superado la fecha informal límite del 15 de noviembre apuntada para las negociaciones. No obstante, **la experiencia europea y lo delicado del escenario se alinean con que el acuerdo acabará tomando forma, aunque a última hora.**
- Los datos macroeconómicos casi serán lo de menos en el momento actual, a pesar de la importancia de algunos y en particular **en EEUU. El viernes pasado, el índice de confianza de la Universidad de Michigan caía de forma inesperada en noviembre hasta 77,0 puntos (82,0**

previstos por el consenso de Bloomberg) al verse lastrado por el retroceso del subíndice de expectativas desde 79,2 hasta 71,3 puntos. En términos desagregados, **se reducía el porcentaje de hogares que esperaba una mejora de sus finanzas en los próximos 12 meses (desde 36% hasta 30%) y de cara a los próximos 5 años (desde 56% hasta 51%), al tiempo que aumentaban aquéllos que pronosticaban un mayor desempleo en el corto plazo (desde 27% hasta 32%)** y los que esperaban que su pareja perdiese el empleo en los próximos 5 años (desde 17,5% hasta 20,1%). Unos datos preocupantes que, sin embargo, eran relativizados por el mercado debido al destacado deterioro de la confianza de quienes se definen como republicanos después de la celebración de las elecciones.

- De nuevo, en la confianza de los estadounidenses pesaban más las cuestiones políticas que las económicas y esto resta valor al indicador, lo cual no ocurrirá con la **moderación del crecimiento de las ventas minoristas en EEUU hasta 0,3% m. en octubre. Un dato que en términos reales se quedarán prácticamente próximo al estancamiento y que, básicamente, sufrirá las consecuencias del empeoramiento de la situación sanitaria en territorio estadounidense. Por el contrario, mejor tono presentará la producción industrial de octubre con su crecimiento de 0,8% m. después de su caída del -0,6% m. en el mes anterior, tras superarse los pasos atrás del sector automovilístico. En paralelo, continuaremos asistiendo buenas cifras vinculadas con el sector residencial, dado que convivirán las condiciones de financiación francamente laxas con el interés creciente para cambiarse de residencia.**
- Finalmente, **en la Eurozona, asistiremos a poco indicador macroeconómico de calado, cual obliga a echar la mirada atrás a la jornada del viernes y la segunda estimación del PIB de la UEM del 3tr20 que situaba su crecimiento en el 12,6% trim. (12,7% trim. según la primera estimación), el cual se correspondía con un avance del empleo del 0,9% trim. que venía empujado, en parte, por el rebote de la actividad en Alemania (8,2% trim.).** Sin embargo, a día de hoy, la economía germánica sufre el aumento diario de la cifra de contagios por coronavirus hasta niveles récord de 23.542, lo cual concuerda con los últimos comentarios realizados desde el Ministerio de Economía alemán. En concreto, se alertaba de que la recuperación se habría ralentizado en el país desde agosto y que las recientes restricciones introducidas estarían lastrando el desempeño económico y nublando las perspectivas de crecimiento para 2021.
- Una realidad que no sorprendía, al igual que ocurrirá con el dato final de IPC de la UEM del mes de octubre al confirmar sus tasas de -0,3% a. y la confianza del consumidor del área que recogerá el menor optimismo provocado por la fuerza de la segunda ola del COVID-19. En suma, indicadores que no arrojarán información decisiva y que explicarán el papel secundario de las referencias macroeconómicas en la semana del Viejo Continente.

## LOS DATOS DEL VIERNES

### UEM-19

#### UEM

	PIB	3tr19	4tr19	1tr20	2tr20	3tr20 P	Prev
% trim.		0.3	0.0	-3.7	-11.8	<b>12.6</b>	<b>12.7</b>
% a.		1.4	1.0	-3.3	-14.8	<b>-4.4</b>	<b>-4.3</b>

#### UEM

	Empleo	3tr19	4tr19	1tr20	2tr20	3tr20 P	Prev
% trim.		0.1	0.2	-0.3	-2.9	<b>0.9</b>	n.d.
% a.		1.1	1.1	0.4	-3.1	<b>-2.0</b>	n.d.

#### UEM

	Balanza comercial	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Prev
mm. €		8.6	16.0	19.3	21.0	<b>24.0</b>	<b>22.5</b>

### ESPAÑA

	IPC	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct F	Prev
% anual		-0.3	-0.6	-0.5	-0.4	<b>-0.8</b>	<b>-0.9</b>
	IPCA	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct F	Prev
% anual		-0.3	-0.7	-0.6	-0.6	<b>-0.9</b>	<b>-1.0</b>
	IPC subyacente	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Prev
% anual		1.0	0.6	0.4	0.4	<b>0.3</b>	n.d.

### PORTUGAL

	PIB	3tr19	4tr19	1tr20	2tr20	3tr20 P	Prev
% trim.		0.3	0.7	-3.8	-13.9	<b>13.3</b>	<b>13.2</b>
% a.		1.9	2.2	-2.3	-16.3	<b>-5.7</b>	<b>-5.8</b>

## OTRAS ECONOMÍAS

#### EEUU

	Precios producción	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Prev
% anual		-0.8	-0.4	-0.2	0.4	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>

#### EEUU

	Confianza Michigan	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov P	Prev
índice		72.5	74.1	80.4	81.8	<b>77.0</b>	<b>82.5</b>

### JAPÓN

	PIB	3tr19	4tr19	1tr20	2tr20	3tr20 P	Prev
% trim. a.		0.2	-7.1	-2.3	-28.8	<b>21.4</b>	<b>18.9</b>

## JAPÓN

Producción industrial	May	Jun	Jul	Ago	Sep F	Prev
% m.	-8.9	1.9	8.7	1.0	<b>3.9</b>	<b>4.0</b>
% a.	-26.3	-18.2	-15.5	-13.8	<b>-9.0</b>	<b>-9.0</b>
Utilización de la capacidad	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Prev
% m.	-11.6	6.2	9.6	2.9	<b>6.4</b>	<b>n.d.</b>

## CHINA

Producción industrial	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Prev
% anual	4.8	4.8	5.6	6.9	<b>6.9</b>	<b>6.7</b>

## CHINA

Ventas minoristas	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Prev
% anual	-1.8	-1.1	0.5	3.3	<b>4.3</b>	<b>5.0</b>

## LOS DATOS DEL LUNES

### UEM-19

#### ITALIA

IPCA	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct F	Cons
10:00h % anual	-0.4	0.8	-0.5	-1.0	<b>-0.6</b>	<b>-0.6</b>

## OTRAS ECONOMÍAS

#### EEUU

Manufacturas NY	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Cons
14:30h b.r.	17.2	3.7	17.0	10.5	<b>13.8</b>	<b>13.8</b>

## LAS CITAS DEL LUNES

### DATOS ECONÓMICOS

Hora	País	Datos	Mes	IM	Consenso	Último
10:00h	ITA	IPCA, % anual	Oct F	-0.6	-0.6	-1.0
14:30h	EEUU	Manufacturas NY, b.r.	Nov	13.8	13.8	10.5

### Eventos de la jornada

Hora	País	Acontecimiento
10:00h	UEM	De Guindos y Lagarde (BCE): hablan en la Euro Finance Week.
13:00h	UEM	Centeno (BCE): habla en Lisboa.
13:40h	UEM	Hernández de Cos (BCE): habla en seminario virtual.
14:30h	UEM	Mersch (BCE): habla sobre economía.
19:45h	EEUU	Daly (Fed): habla sobre inclusión.
20:00h	EEUU	Clarida (Fed): habla sobre previsiones.

### Emisiones deuda soberana y BCE

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

### Autores

**Francisco Vidal**

[fvidal@grupocimd.com](mailto:fvidal@grupocimd.com)

**Gabriel Marquès**

[gmarques@grupocimd.com](mailto:gmarques@grupocimd.com)

**Mariano Valderrama**

[mavalderrama@grupocimd.com](mailto: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](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](mailto:imanalisis@grupocimd.com)

©Intermoney.