

## LOS MERCADOS

Deuda	EEUU	var	ALE	var	ESP	var	Bolsas	Cierre	% Día	% Sem.	Volatilidad	cierre	var
2 años	0,15	-0,6	-0,76	0,1	-0,59	-0,1	Eurostoxx50	3.528	0,5	1,7	Eurostoxx50	20,08	-0,16
3 años	0,19	-1,3	-0,79	-0,1	-0,57	0,0	Ibex35	8.191	1,1	2,7	S&P500	20,84	-0,41
5 años	0,36	-3,0	-0,77	-0,5	-0,39	0,0	FTSE100	6.368	0,1	0,3			
10 años	0,84	-4,4	-0,59	0,0	0,06	0,7	S&P500	3.638	0,2	1,6			
30 años	1,57	-5,4	-0,18	-0,4	0,87	0,5	Nikkei225	26.645	0,4	3,9			

iTraxx Europa	5 años	var	CDX S22	5 años	var	Divisas	cierre	var	02/12/2019	M. Primas	Cierre	% Día
Main	48,92	-0,3	Inv. Grade	51,23	-1,0	USD/EUR	1,196	0,4	1,108	Crudo WTI	45,53	-0,4
Financiero Senior	60,20	-0,5	Hi Yield	108,82	0,2	USD/GBP	1,333	-0,2	1,294	Crudo Brent	48,18	0,8
Financiero Sub.	112,44	-1,4	Emerg. Mkt	96,88	0,1	GBP/EUR	0,898	-0,7	0,856	Gas natural	2,84	-4,0
Hi vol	--	--	Japan iTraxx	57,05	-0,2	JPY/USD	104,08	0,2	108,98	Oro	1.787,8	-1,5
Crossover	266,57	-2,4	SovX We	--	--	JPY/EUR	124,47	-0,2	120,73	Plata	22,57	-3,6

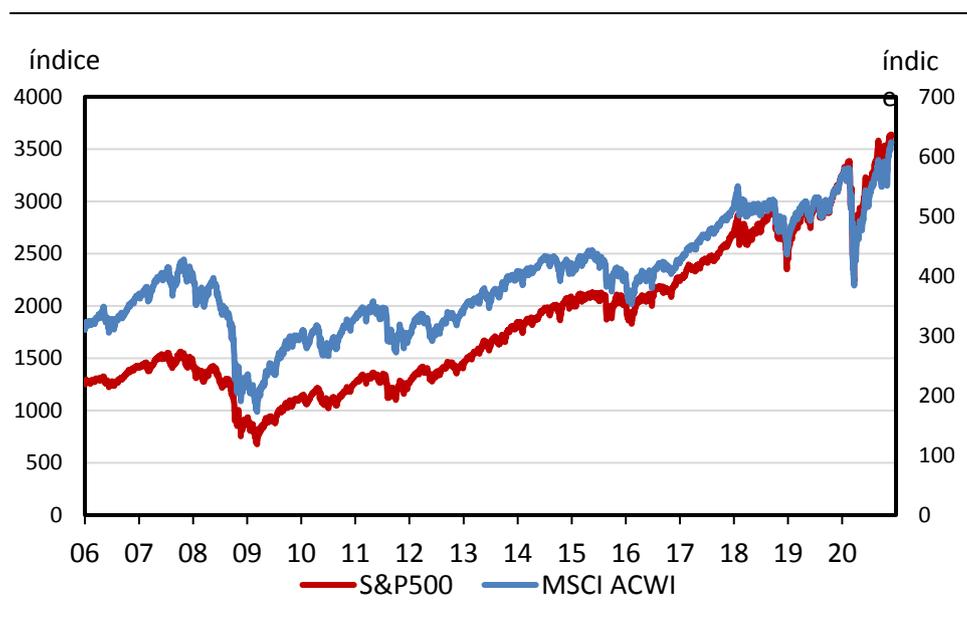
Datos a cierre del viernes, excepto Nikkei, divisas y materias primas tomados a 20:09:34 29/11/2020

## DICIEMBRE NO SERÁ COMO EL MES HISTÓRICO DE NOVIEMBRE

- En el día de hoy, **llegará a su fin un mes de noviembre que puede convertirse en histórico para la renta variable mundial, dado que dependiendo del índice que se tome como referencia nunca se había registrado un periodo tan positivo.** Éste era el caso del FTSE All World index, aunque **también es reseñable el avance del 13,2% del MSCI All Countries World index hasta el 27 de noviembre;** referencia que recoge valores de mediana y gran capitalización de 23 países desarrollados y 26 emergentes. Mientras tanto, el S&P500 y el Nasdaq cosechan nuevos máximos históricos y, en Europa, **el Stoxx 600 escalaba un 14,85% a falta de una sesión para terminar el mes.**
- En noviembre, el fantástico desempeño de la renta variable es innegable, aunque éste esconde distintas realidades y, de hecho, hemos asistido a algunos momentos fulgurantes de la banca y el sector petrolero mientras todo lo demás se quedaba rezagado. Sin embargo, en esta ocasión no queremos entrar en los detalles de los índices y, simplemente, el objetivo es poner de relieve que **el aumento de la exposición al riesgo ha sido real y se resumía en los datos de EPFR Global que informaban de entradas de 89 mm. \$ en las tres primeras semanas de noviembre en los fondos de renta variable; una cifra jamás vista.**
- Los avances en las vacunas del COVID-19, combinado con un escenario político en EEUU que no inquietaba a los inversores y el mantenimiento de la generosidad de los grandes bancos centrales, daban forma a un contexto en el que pocos parecían tener dudas respecto a que el futuro a unos trimestres vista fuera a ser mejor. De hecho, no se daba gran importancia al bloqueo de los estímulos fiscales en EEUU y se relativizaba el resurgir del coronavirus en áreas como Europa, aunque a lo segundo debemos reconocer que ayudaba el hecho de que en algunos países no se dudase en reforzar las medidas de apoyo a la economía.
- En Alemania, sus autoridades ya han confirmado que la ayuda a las empresas como consecuencia del impacto de las medidas de contención del COVID-19 ascenderá a 4,5 mm. € a

la semana en el mes de diciembre y el compromiso del ministro de Economía, Peter Altmaier, resulta indudable: “No dejaremos a nuestras empresas y a sus empleados solos en este momento difícil”. Esto se traduce en que el apoyo de Alemania a sus compañías se prolongará durante los próximos meses y, en esta línea, **ya se ha presupuestado que el respaldo a las empresas consume recursos por valor de hasta 22 mm. € en el primer semestre de 2021**. Una cantidad que es susceptible de ser revisada al alza; posibilidad que debemos estimar como casi segura ya que las autoridades de Alemania han presupuestado que el endeudamiento del país aumente mucho más de lo previsto en un primer momento.

### EEUU- Evolución MSCI ACWI y S&P500 (índices) ene 2006 – nov 2020



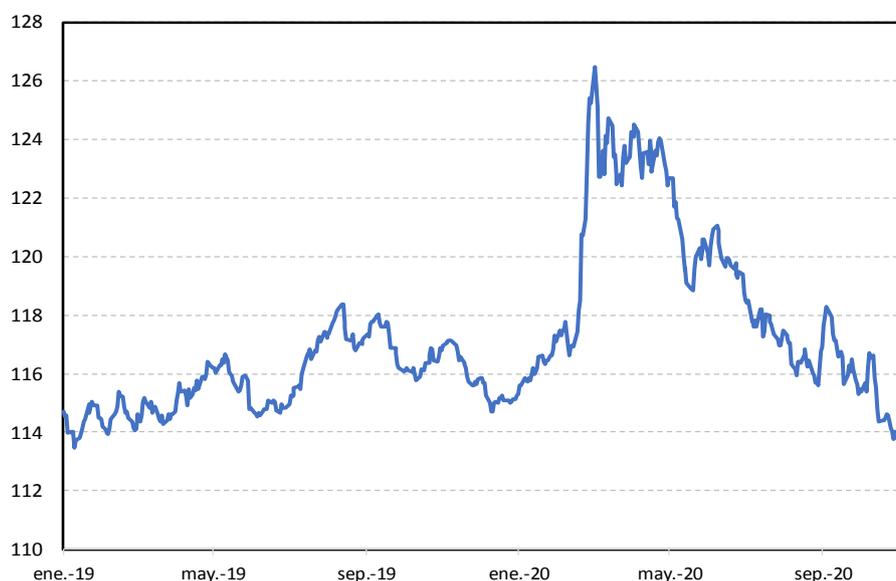
Fuente: Bloomberg e IM.  
Actualización: 30/11/2020.

- **El pasado septiembre, se presupuestaba que las necesidades de financiación neta de Alemania alcanzasen los 96 mm. € en 2021 y, ahora, la cifra planeada se sitúa en 179,8 mm. €.** En otras palabras, en términos netos, el próximo año será el segundo que más deuda emita Alemania después de los cerca de 220 mm. € de 2020. A la postre, no esperamos que los **alemanes** agoten el margen de nueva deuda, tal y como han hecho este año ya que, de hecho, **estiman que los estímulos fiscales rondan los 300 mm. € entre 2020 y 2021.**
- No obstante, **lo importante es que las autoridades alemanas se están adelantando a los acontecimientos y esto confirma que tratarán de conseguir su objetivo acorde con que el impacto económico del COVID-19 se quede dentro de los límites manejables. Una meta que obliga a complementar los ingresos empresariales, lo cual también sirve para salvaguardar la solvencia de muchas compañías y negocios.** En este punto, sirva como ejemplo que la última encuesta de la Asociación Minorista de Alemania (HDE) arrojaba que, después de extenderse las restricciones en el país hasta el 20 de diciembre, el 52% de las empresas del sector preveía fuertes caídas de las ventas en la campaña de Navidad y el 62% se mostraba negativo con ésta. Sin embargo, el dato en la mente de las autoridades germanas es que el 38% de las empresas minoristas teme por su supervivencia; cifra que aumenta hasta el 45% para aquéllas que se sitúan

en el centro de las ciudades.

- Por lo tanto, **no resulta de extrañar el compromiso del gobierno alemán con el apoyo a la actividad y, en particular, a la solvencia empresarial. Esto explica que, aunque en países como Alemania no se descarte el mantenimiento de las restricciones derivadas del COVID-19 hasta la próxima primavera, los inversores confíen en que el crecimiento de su PIB ronde el 4% en 2021.** En nuestra opinión, salvo fracaso inesperado de las vacunas, se puede confiar en que las autoridades alemanas cumplan con sus compromisos: “Nuestro objetivo es superar esta pandemia y hacerlo con todas nuestras fuerzas el próximo año”.
- Luego, **los inversores atesoran argumentos para justificar su mayor apetito por el riesgo, el cual se ha sentido especialmente en la renta variable, pero también ha tenido consecuencias en el ámbito de las divisas.** En la esfera de las bolsas, **no se puede dejar de señalar que, de acuerdo con los índices MSCI de mercados emergentes, éstas avanzaban un 26,4% en Polonia, un 26,3% en Tailandia, un 25,8% en Brasil, un 24,6% en Turquía o un 23,0% en Rusia en lo que llevamos de noviembre.** Una lista de países emergentes con un gran desempeño de sus mercados de acciones que no acaba en los nombres apuntados y que, indirectamente, ha tenido sus consecuencias en los mercados de divisas. De hecho, **la debilidad del dólar es más que palpable debido a los flujos financieros hacia los citados emergentes, pero también hacia Europa. Una realidad que se traduce en que el dólar, en base a los índices nominales que ponderan su tipo de cambio tomando en cuenta el peso de las relaciones comerciales con sus principales socios, ceda algo más de un 10% desde sus máximos de marzo y cerca de un 1% respecto a sus valores de finales de 2020.**

**EEUU- Evolución del tipo de cambio nominal del dólar ponderado por el peso de las relaciones comerciales**  
(índice) ene 2019 – nov 2020



Fuente: Reserva Federal e IM.  
Actualización: 30/11/2020.

- No obstante, debe reconocerse que **el acento suele ponerse en el cruce del dólar con el euro y éste amenaza con situarse en niveles ligeramente restrictivos para la actividad en la UEM,**

después de alzarse hasta 1,197. En el inicio de la semana, se especula con que el debilitamiento del dólar contra el euro y otras monedas se vea acotado por la vuelta al trabajo de muchos inversores estadounidenses, dado que se apunta a que los movimientos del billete verde en la semana pasada se vieron acentuados por la menor actividad en los mercados de EEUU. Ahora bien, más allá de esta realidad en el cortísimo plazo, lo relevante es qué podemos esperar si tomamos perspectiva, siendo lo más probable que el deterioro del billete verde no vaya demasiado lejos.

- A la postre, los cruces de las monedas son cuestión de dos partes y existen múltiples casos en los que la contraparte atesora múltiples incentivos para que la debilidad del dólar no resulte excesiva. Por ejemplo, en el caso de la Eurozona, el BCE hará todo lo posible para que el tipo de cambio del euro frente al dólar no reste a la actividad; extremo que está a punto de producirse, aunque sea de forma ligera. Una realidad que no será sólo aplicable a la UEM ya que estamos convencidos de que en países tales como China, las autoridades optarán por acotar el fortalecimiento del yuan. De momento, la divisa del gigante asiático ha frenado en seco su senda al alza que le llevó a revalorizarse cerca de un 8,5% frente al billete verde desde sus mínimos de mayo hasta sus máximos de noviembre. Todo ello sin obviar que, a pesar del bloqueo de los estímulos fiscales en EEUU, cabe esperar que la Fed se muestre menos generosa en comparación con otros grandes bancos centrales durante los próximos meses y esto debe limitar la debilidad del dólar.
- En otras palabras, se impone la prudencia a la hora de evaluar hasta qué punto puede llegar la debilidad del dólar, pues ésta se antoja de corto recorrido desde los niveles actuales. En lo que se refiere al cruce con el euro, esperamos que el punto de máxima debilidad llegue en el 2tr21 cuando promedie 1,22. La realidad es que la generosidad del BCE supondrá un importante contrapeso y ésta esperamos que vaya a más en su reunión del próximo 10 de diciembre, cuando prevemos que opte por reforzar sus compras de activos y prorrogar las operaciones TLTRO.
- El vicepresidente del BCE, Luis de Guindos, era el último miembro de la entidad en alimentar las expectativas acordes con una mayor generosidad de la política monetaria en la UEM, pues dibujaba unas proyecciones para la inflación del área ligeramente más prudentes en comparación con las transmitidas por nuestro banco central en septiembre. De Guindos señalaba una inflación de la Eurozona próxima al 1% en 2021 y en el rango 1,2-1,3% en 2022. De momento, el martes, conoceremos que la inflación de la Eurozona se mantuvo estable en -0,3% a. en noviembre.
- En paralelo, el hecho de que el retroceso de la economía de la UEM en el 4tr20, el cual ya se da por hecho en el BCE, alargará la recuperación del área algo más que un trimestre, también jugará a favor de la mayor generosidad de la entidad. Dicha realidad quedará de relieve en las intervenciones de esta semana de Christine Lagarde, quien se encargará de reafirmar las expectativas del mercado en cuanto al refuerzo de la generosidad monetaria, aunque sin dar grandes detalles, dado lo desafiante del escenario.
- En la fase actual, nos encontramos ante un momento en el que prima el buen diseño de los estímulos monetarios mediante la amplificación de sus resultados, minimizando así el esfuerzo realizado. Esto lo resumía bien el gobernador del Banco de Francia al señalar lo siguiente: “Ante una incertidumbre prolongada, nuestro primer objetivo debe ser el mantenimiento de unas condiciones de financiación muy favorables durante el tiempo que sea necesario” y “Para ello, la

recalibración de los instrumentos debe centrarse, en particular, no sólo en el nivel de apoyo monetario, sino también en la duración, la flexibilidad y la focalización eficiente; en definitiva, en la calidad de la transmisión de la política monetaria”.

- En otras palabras, **en la zona euro avanzamos hacia una etapa de acciones menos contundentes por parte de la política monetaria, aunque todavía importantes y que buscarán la minimización del ya de por sí importante desgaste que para el BCE le suponen sus acciones. Todo ello sin descuidar la generación de unas condiciones de financiación favorables para los gobiernos y el conjunto de los agentes económicos.** De hecho, el consejero Fabio Panetta abogaba por el mantenimiento de unas condiciones de financiación francamente favorables que beneficien a las empresas y faciliten la articulación de una “política fiscal efectiva”. En esta línea, Panetta apuntaba: “Podemos hacer mucho más mediante la combinación de nuestros programas de compra de activos y nuestras medidas para respaldar la financiación de la economía real a través de los bancos y el mercado de bonos”. Sin embargo, lo expuesto no debe confundirse con que exista carta blanca para que los países miembros de la UEM adquieran importantes compromisos de gasto que condicionen su acción fiscal en el largo plazo, lo cual también justificará que el BCE refuerce sus estímulos en menor medida que en el pasado.
- **Desde la perspectiva de la deuda, lo apuntado se traduce en que no cabe esperar grandes movimientos en los bonos soberanos de la Eurozona.** El apoyo del BCE será importante para evitar que se den avances relevantes de sus rendimientos, pero al mismo tiempo carecerá de la fuerza suficiente como para presenciar recortes decisivos de las rentabilidades. Una circunstancia, la segunda, que no preocupa demasiado cuando el rendimiento del 10 años en países tales como España o Portugal se mueve en territorio de mínimos históricos.
- Hasta el momento, hemos apuntado todo lo positivo que ha dado forma a un mes de noviembre mucho mejor de lo esperado en los mercados, sobresaliendo el viento de cola de las vacunas y el resultado de las elecciones en EEUU que era acogido con calma por parte de los inversores sobre la base de la gran generosidad de los principales bancos centrales. Una cuestión que no sólo es patrimonio de la Fed, el BCE o el BoE, pues **las últimas filtraciones vienen a confirmar lo esperado: el BoJ extenderá más allá de marzo una serie de medidas destinadas a evitar tensiones en la financiación corporativa.**
- **Después del optimismo de noviembre, cabe plantearse qué puede salir mal en diciembre para que se atragante el final del año y se dé cierta reversión en la mayor toma de riesgo. En primer lugar, el flujo de noticias nos lleva al *brexit*, aunque en este punto en IM seguimos confiando en la consecución de un acuerdo de mínimos. Sin dejar Europa, también debemos plantearnos qué puede ocurrir si Polonia y Hungría no cejan en su bloqueo al Plan de Recuperación de la UE. Por desgracia, los potenciales riesgos no acaban aquí ya que, en EEUU, el próximo 11 de diciembre el techo de la deuda volverá a ser un problema cuya solución se torna más difícil, dado el contexto actual de enfrentamiento político.**
- En principio, **las anteriores fuerzas deberían verse neutralizadas por la aprobación en EEUU de la vacuna del COVID-19 de Pfizer, la cual podría producirse tan pronto como el próximo 10 de diciembre. Un hito que podría llevar, aunque parezca contradictorio, a que el propio efecto vacuna se diluya en los mercados y cobre protagonismo el debate clave respecto a cuándo se alcanzará la inmunización de una buena parte de la población de las principales economías. Lo cierto es que este segundo hito llevará mucho más tiempo y es en lo que se apoyan quienes atesoran visiones más prudentes de los mercados y, en particular, en lo referente a la renta**

variable.

- A la postre, **la gran cuestión estriba en que, aunque sea cierto que una buena parte de la población de los países desarrollados no estará inmunizada hasta la parte final de 2021, esto no es necesario para que las autoridades sanitarias relajen, en gran medida, las restricciones. La clave para relajar las medidas de contención del COVID-19 radica en que se consiga inmunizar a la población de riesgo y esto, si nos creemos las cifras de producción de vacunas de Pfizer y Moderna y descontamos la aprobación de sus desarrollos antes de finalizar 2020, resulta factible que se consiga en la primera mitad de 2021.**
- Por otro lado, **tampoco debemos obviar que la gran clave está en el ritmo de vacunación en EEUU y éste se antoja que será más rápido que en Europa. Luego, al término de junio, una buena parte de los estadounidenses podría estar inmunizada.** Esto nos lleva a otra cuestión que esgrimen los escépticos del buen momento bursátil: **¿Cuántos estadounidenses estarían dispuestos a vacunarse? De acuerdo con las últimas encuestas, el porcentaje alcanzaría el 58% frente al 50% de septiembre,** existiendo todavía una parte importante que desconfía de las vacunas del COVID-19 debido a la premura de sus desarrollos. Así, **la parte positiva radica en que el porcentaje de estadounidenses dispuesto a vacunarse no dista demasiado del 70% que se estima generaría la llamada “inmunidad de rebaño”. Todo ello incluso antes de abordar los estímulos para vacunarse,** por ejemplo, las empresas para evitar demandas de daños podrían exigir que los empleados que trabajen en lugares compartidos o de cara al público se vacunen.
- En otras palabras, **el escepticismo hacia el ritmo de las vacunaciones del COVID-19 chocará con algunos argumentos de peso que diluyen las inquietudes, aunque esto no evitará que acabe dando cobertura a algunos momentos de dudas en las bolsas durante el último mes del año. De la misma forma, las dudas serán puntualmente alimentadas por el escepticismo respecto a que las proyecciones de beneficios justifiquen, por ejemplo, los niveles máximos de los índices bursátiles estadounidenses.**
- En la actualidad, **los valores del S&P500 cotizan a 23 veces las ganancias esperadas a cuatro trimestres, superando holgadamente la media de 15 veces cosechada en el largo plazo** en base a los datos recogidos por Refinitiv. Unas cifras elevadas que, en parte, deberían diluirse en los próximos trimestres, de cumplirse las **expectativas de los analistas, recogidas por Refinitiv y que apuntan un aumento del 22,5% de los beneficios de las compañías del S&P500 en el próximo año frente al descenso del 15% proyectado para 2020.** Aun así, en determinados ámbitos del mercado se apunta la desconexión entre valoraciones y resultados, a pesar de que las cifras del 3tr20 batieron holgadamente las previsiones al caer los beneficios del S&P500 un -6,5% frente al -21% que se estimaba el 1 de octubre y esto respalda a quienes creen que se están infravalorando los beneficios de 2021. Sin embargo, a corto plazo, lo relevante es que se está construyendo una línea argumental en una doble vertiente que puede provocar pasos atrás de la renta variable en diciembre, en cuanto flaquee el aumento de la exposición al riesgo. De momento, hoy lunes, después de un mes extraordinario en las bolsas, puede existir quien se vea tentado por tomar beneficios con el objetivo de salir bien en la foto de final de mes.

## LAS REFERENCIAS DE LA SEMANA EN EEUU

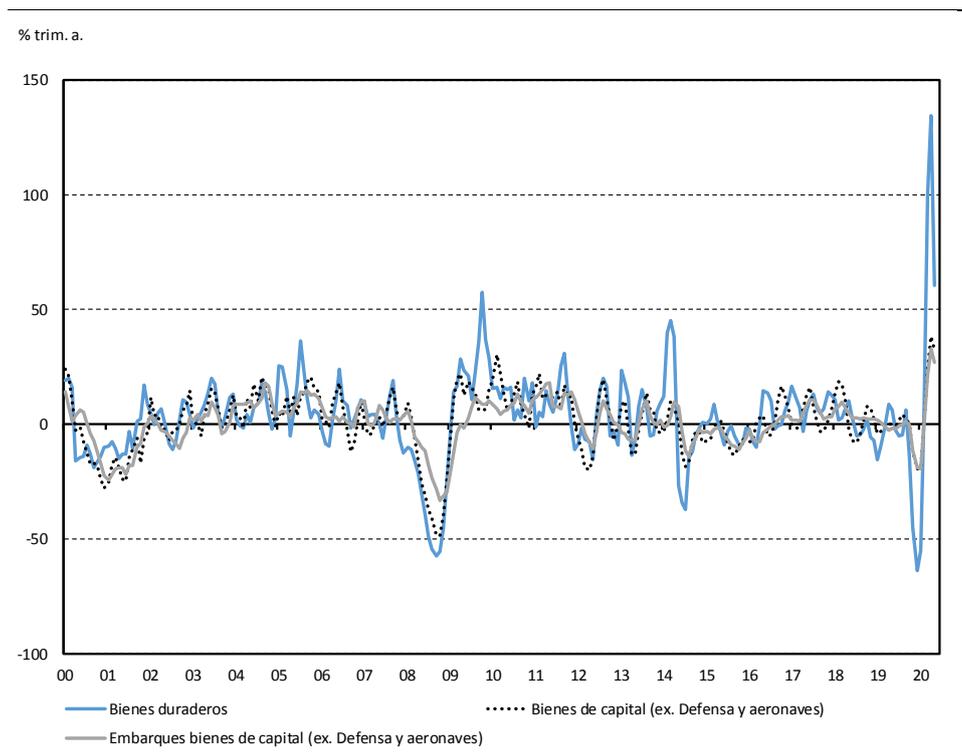
- **El periodo de mayor consumo del año en EEUU quedaba atrás y se saldaba con un importante**

deterioro de las cifras de visitas a las tiendas físicas, dado que en el día de Acción de Gracias dichas visitas descendían en un 95% y en el *Black Friday* lo hacían en algo más del 50%. Así, la buena noticia era que las ventas se desplazaban al canal digital y se apuntaba que alcanzaban los 12,8 mm. \$ (+23%) por internet el pasado viernes en EEUU y se llegaban a señalar cifras de hasta 62,2 mm. \$ (+30%) durante el puente de Acción de Gracias. Unas buenas cifras que tendrán continuidad hoy con el *Cyber Monday* en cuyo se adelanta un incremento de las ventas de hasta el 35%.

- De forma que, en los últimos días, asistíamos al mejor escenario posible, es decir, mantenimiento de la tracción del consumo en EEUU, pero vía internet y esto implica poca afección en el PIB del 4tr20 del resurgir del COVID-19 y, además, menor probabilidad de avance de la enfermedad al reducirse las aglomeraciones en los centros comerciales. Otra cuestión diferente será que las reuniones de los últimos días acaben por dar forma a un repunte de los casos de coronavirus en EEUU. No obstante, debemos tener presente el aspecto positivo y éste era que se superaba la prueba del Black Friday de la mejor manera posible.
- **La situación que se ha dado en los últimos días en EEUU viene a recordar que estamos ante una crisis que afecta eminentemente a los servicios y esto explicará que esta semana asistamos a cifras todavía sólidas de los indicadores adelantados de la industria, a pesar de su paso atrás. El martes, el dato de noviembre del ISM manufacturero se situará en niveles de 58,0 y contará con el respaldo del buen momento de la componente de órdenes, la cual alcanzó una cifra de 67,9 en octubre que era acorde con una industria que se garantizaba la actividad para los próximos meses. Antes, hoy, los indicadores adelantados de la industria en los distritos de la Fed de Chicago (PMI 59,7) y de Dallas (18,8) también cederán posiciones en noviembre, pero sin dejar de revelar unas cifras positivas.**
- **Más dudas nos generan los indicadores adelantados de los servicios y, en particular, el ISM, aunque esperamos cifras de 56,0 en noviembre. En este indicador deberemos centrar nuestra atención en los pedidos y el empleo ya que esperamos que concentren los retrocesos. De hecho, los datos del mercado laboral de EEUU que conoceremos el próximo viernes esperamos que informen de un peor desempeño en noviembre. En este caso, el empeoramiento de las peticiones de desempleo en la segunda mitad de noviembre ya apunta que las cifras serán peores que en el mes precedente. Además, la tendencia en esta campaña de Navidad a que gane peso lo digital respecto a lo presencial juega en contra de las cifras de empleo en muchos operadores tradicionales, como por ejemplo en el sector minorista, más intensivos en el uso de mano de obra. Esta realidad se dejará sentir en las cifras de nóminas que pasarán de sumar 638.000 en octubre a incrementarse en 450.000 en noviembre. Las limitaciones en los servicios lastrarán estos datos que a cambio contarán con el desempeño favorable de la construcción y la industria.**
- No obstante, una vez más, el dato a seguir serán las cifras de empleo de la encuesta de población activa que acompaña a los datos de nóminas y éstas sufrirán un importante frenazo respecto al incremento de 2,4 millones de octubre. De la misma forma esperamos que el avance del COVID-19 y de las limitaciones que lleva aparejadas hagan que la población activa caiga por debajo de los 160,9 millones. La combinación de ambas variables explicará que sólo asistamos a un tímido recorte de la tasa de paro hasta 6,8%. En conjunto, las cifras de mercado laboral en EEUU incidirán en la imagen de freno del ritmo de recuperación, tal y como también harán los datos ADP de empleo privado al registrar tímidos cambios en noviembre y situarse en 360.000.

- Por su parte, más positivos serán las cifras de ventas de vivienda pendientes de formalizar de octubre (+1,3% m.) en un contexto de favorables condiciones de financiación y elevado interés por cambiarse de casa. Una realidad que, a su vez, beneficia al gasto en construcción que gracias a la actividad residencial repuntará un 1,0% m. Por su parte, menos interés tendrán los datos de pedidos de fábrica (+0,8% m.) de octubre en EEUU, dado que el avance del 1,3% m. de las cifras preliminares de órdenes de bienes duraderos ya adelantan su buen comportamiento al mantenerse los avances, como así también lo apuntan las componentes de órdenes de los indicadores adelantados de la industria.

### EEUU- Evolución de órdenes de bienes duraderos y componentes (% trim. a.) ene 2000 – oct 2020



Fuente: Bloomberg e IM.  
Actualización: 30/11/2020.

- Finalmente, **no habrá que dejar de lado la comparecencia del presidente de la Fed ante el Congreso y el Senado para repasar los resultados de los programas de apoyo a la actividad en EEUU, a pesar de que en esta cita poco o nada se aportará respecto a los próximos pasos de la institución en cuanto a la política monetaria. Powell volverá a aprovechar la ocasión para dejar claro que en la coyuntura actual las acciones desde el ámbito fiscal son más útiles que las provenientes de la esfera monetaria, al tiempo que aprovechará para incidir en el error que ha supuesto que el Tesoro dejase de respaldar 12 programas de apoyo de la Fed y los abocase a su defunción. Ahora bien, el máximo responsable de la Reserva Federal dejará claro que todavía existe margen de acción para seguir proporcionando liquidez a los agentes económicos en caso de necesidad.**
- A diferencia de la declaración más política de Jerome Powell, las intervenciones de otros miembros de la Fed durante la semana, tales como Brainard, Daly, Evans o Williams, quizás nos permitan clarificar qué ideas se atesoran en la institución para mejorar su guía de acción y qué

horizonte temporal consideran adecuado para las compras de *treasuries*. Esto resultará lo realmente importante más que cualquier mención a las dificultades a corto plazo para la recuperación de EEUU.

## A TRUMP LE QUEDAN POCAS OPCIONES MIENTRAS ESPERAMOS UN ACUERDO ENTRA LA UE Y EL REINO UNIDO

- En lo político, **los próximos días atesorarán dos frentes clave: el *brexit* y el relevo en la presidencia de EEUU. En cuanto al segundo punto, los reveses judiciales se acumulan para Trump y el tiempo se agota para lograr el vuelco del resultado electoral. El próximo 8 de diciembre termina el plazo para resolver las disputas sobre el recuento de votos y oficializar la asignación de los votos del colegio electoral.** En este punto debe tenerse en cuenta que, si para entonces algún estado no hubiera finalizado el recuento, sus resultados no serían admisibles y, además, **en el caso de existir dudas sobre el ganador, los órganos legislativos de cada estado podrían llegar a elegir a los delegados del colegio electoral. Esta opción parece ser la última baza de Trump en estados tales como Pensilvania, donde algunos republicanos comparten la tesis del fraude electoral masivo y plantean que los citados órganos legislativos estatales sean los que decidan los votos del colegio electoral. El problema de esta opción es que, ante la proliferación de reverses judiciales para Trump, sin una victoria clave en este ámbito apuntando el fraude electoral, la posibilidad señalada se antoja compleja que obtenga un apoyo mayoritario por los legisladores de Pensilvania y más cuándo una parte del partido republicano aboga por conceder ya, sin margen de dudas, la victoria a Biden.**
- En el anterior sentido, **durante el fin de semana, el Tribunal Supremo de Pensilvania desestimaba la demanda republicana que buscaba invalidar los votos por correo en el estado.** La citada demanda, encabezada por el congresista republicano Mike Kelly, fue rechazada por unanimidad por los jueces del Tribunal Supremo del estado, quienes describían como algo extraordinario que la corte privase del derecho al voto a 6,9 millones de ciudadanos de Pensilvania que votaron en las elecciones generales. Cinco de los siete jueces argumentaban que el caso debería ser desestimado porque la impugnación había llegado demasiado tarde, considerando que los procedimientos de votación ausente en el estado se habían establecido hace un año.
- Antes, **también en Pensilvania, no han fructificado las demandas de la campaña de Trump para revocar el proceso de certificación de los votos del colegio electoral en el estado, aún pendiente de algunos trámites burocráticos.** En paralelo, **el recuento parcial en Wisconsin apuntalaba la victoria de Biden en el estado. En conjunto, el demócrata obtenía 87 votos más en el estado y dejaba su diferencia en 20.695 votos después de sumar 132 votos a su favor en el condado de Milwaukee, mientras que Trump sumaba 45 votos en el condado de Dane.**
- En definitiva, como apuntábamos al inicio de este apartado, **las posibilidades de Trump para dar un vuelco judicial al resultado electoral se reducen y esto diluye aún más un punto de potencial certidumbre.** De hecho, **el equipo jurídico del actual presidente se está plateando qué caso podría llevar al citado Tribunal Supremo y esto implica que la cuestión no es nada fácil,** dado que su estrategia se ha sustentado en la exposición de múltiples casos diferentes en los distintos estados en los que se buscaba el vuelco al resultado electoral.

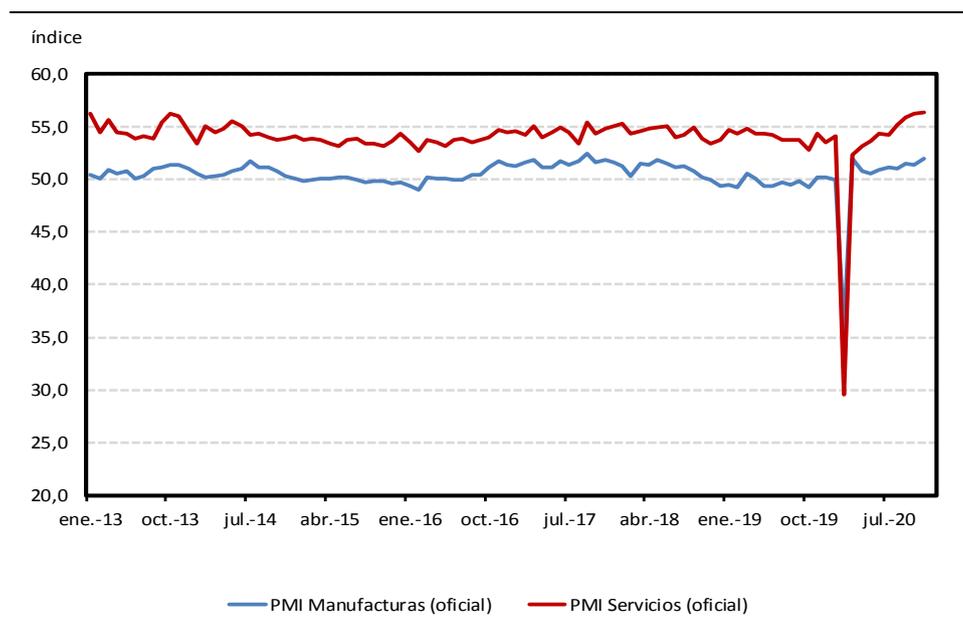
- En la anterior línea, **ayer domingo, el propio Trump cuestionaba si el Tribunal Supremo escucharía, alguna vez, un caso que transmitiera sus acusaciones de fraude electoral generalizado.** En palabras textuales del actual presidente: **“El problema es que es difícil llevarlo al Tribunal Supremo”**. Un mensaje en el que no aclaraba si el alto tribunal se negaría a escuchar una apelación o si su campaña ni siquiera podría presentar una.
- A pesar de que el escenario de riesgo político parece cada vez menos probable en EEUU, lo cual es positivo para los mercados, conviene no dejar de lado cuáles son **las próximas fechas clave para la elección del próximo presidente del país, más allá de la ya mencionada del día 8 de diciembre.** En concreto:
  - **14 de diciembre. Los delegados de cada estado que integran el Colegio Electoral emiten formalmente sus votos electorales.** En 20 de los 50 estados, el voto no es vinculante.
  - **23 de diciembre. Los estados comunican finalmente cuál ha sido el voto de los delegados.**
  - **3 de enero. Se constituye el nuevo Congreso Federal.**
  - **6 de enero. El Congreso recibe los votos electorales de los estados, confirma el recuento y anuncia solemnemente el nombre del presidente electo.**
- Luego, en los próximos días, desde la esfera política, los inversores tendrán **más motivos para seguir de cerca la actualidad vinculada con el *brexit* que las cuestiones políticas en EEUU.** En cuanto a esta cuestión, **en IM seguimos esperando que tome forma un acuerdo de mínimos entre el Reino Unido y la UE que permita seguir negociando, posteriormente, los aspectos más espinosos de la relación futura.** Ahora bien, aunque cuando existe predisposición en Europa puede asistirse a una ratificación expés de lo que se firme, debemos reconocer que **los plazos ya son muy ajustados y no hay margen para nuevas demoras, lo cual aumenta las probabilidades de un “accidente”, si bien este escenario lo seguimos considerando acorde con el de riesgo.** En la actualidad, las diferencias se concentran en tres puntos: pesca, ayudas estatales y mecanismos de resolución de disputas.
- Entre los tres puntos citados, **la pesca se antoja complicado que acabe por hacer descarrilar cualquier acuerdo, simplemente, por mero pragmatismo y sentido común.** En el Reino Unido, la pesca aporta cerca de 800 mill. £ al PIB; cifra que tomaremos como referencia para mostrar qué implica esta disputa. En el caso de suponer que la totalidad de esa cantidad se debe a la actividad de los pescadores británicos en sus caladeros (lo cual es mucho decir) y teniendo en cuenta que éstos sólo realizan el 40% de las capturas, **estaríamos hablando de un disputa de sólo 1.200 mill. £ con la UE (unos 1.335 mill. € al cambio del viernes).** Por lo tanto, **aunque la pesca genere muchos titulares en la prensa como fuente de gran fricción entre ambas partes, estamos ante una cuestión menor y ya se filtran cesiones de la UE en este punto.**
- Luego, **las diferencias se resumen en dos puntos e, incluso, podemos decir que a uno sólo, dado que el acuerdo de desconexión ya había establecido mecanismos de resolución de disputas.** De forma que, en este apartado, la clave estaría más bien en que los británicos logren alguna cesión. Así que **lo realmente importante estriba en las ayudas de estado y en que nada cambie respecto a la frontera de Irlanda.**
- De momento, las negociaciones presenciales se han reactivado entre la UE y el Reino Unido y asistimos a algunos mensajes de sesgo positivo. Por ejemplo, Boris Johnson señalaba textualmente: **“Claramente, aún quedan diferencias sustanciales e importantes por salvar, pero estamos avanzando”** y **“La probabilidad de un acuerdo está determinada, en gran medida, por nuestros amigos y socios de la UE: hay un acuerdo por hacer, si quieren hacerlo”.** Entre las declaraciones y

apuntes varios, **nunca debemos perder de vista que Europa, cual mal estudiante, domina el arte de la última hora en cuanto a los acuerdos y que ninguna de las dos partes, en el momento actual, puede permitirse un episodio disruptivo en cuanto a las relaciones comerciales y las cadenas de aprovisionamiento entre socios clave.** De nuevo, conviene recordar un dato que no es nuevo en nuestros informes, sólo en bienes, el Reino Unido exportó 193 mm. € a la UE en 2019 y, a la inversa, el flujo sumó 319 mm. €. Unas cantidades lo suficientemente importantes como para doblegar voluntades.

## CHINA VA BIEN Y EUROPA ATRAVIESA NUEVOS BACHES

- La crisis del COVID-19 es una cuestión del pasado en China, salvo por motivos reputacionales y esto se debe a que la economía del país se encuentra totalmente recuperada y los indicadores del país señalan que las mejoras continuarán en el corto plazo. Éste era el caso, la pasada madrugada, de los PMIs oficiales del mes de noviembre que sorprendían al alza. En el caso del índice manufacturero, éste se situaba en 52,1 frente a los valores esperados de 51,5 y lo hacía a la sombra del avance de la componente de pedidos (53,9) y de producción (54,7). Por su parte, en una crisis de servicios como la vivida, tomaba mayor valor el dato del PMI de servicios que se alzaba hasta 56,4 y demostraba que los ámbitos de actividad más afectados por la crisis del coronavirus se encuentran totalmente recuperados, aunque la componente de órdenes era mejorable (52,8). No obstante, las expectativas de negocio de los empresarios del sector servicios en 61,2 diluían cualquier duda.

China- Evolución de los PMIs  
(índice) ene 2013 – nov 2020



Fuente: Bloomberg e IM.  
Actualización: 30/11/2020.

- La semana pasada, los beneficios de la industria china con un repunte del 28,2% a. de sus beneficios en octubre también daba constancia de la sólida recuperación del gigante asiático. De hecho, su beneficio interanual aumentaba un 0,7% en el conjunto del año hasta octubre, a pesar de la fuerte caída de los beneficios en ámbitos como las actividades petroleras, lo cuales están

relacionados con el descenso de los precios del crudo. Así que **la recuperación de China, tanto de sus servicios como la de la industria marcha a buen ritmo** y esto último se deja sentir en los precios de las materias primas a escala global.

- Por ejemplo, **la vuelta a la normalidad de China y su demanda de acero catapultada por las inversiones en infraestructuras ha disparado la cotización de los contratos a futuro del hierro, los cuales se sitúan en el máximo histórico de 897\$/Tm.** En este apartado, **hay que tener en cuenta que el gigante asiático explica más de dos terceras partes del consumo mundial de este mineral.** Además, **algunos compraderos chinos de esta y otras materias primas habrían aprovechado el fortalecimiento del yuan para aumentar las adquisiciones de determinados materiales.** Éstas son las referencias importantes más que los procesos depurativos en los mercados chinos de deuda, los cuales van encaminados a evitar excesos en estos y, también, a desincentivar los flujos de inversión extranjera. **A la postre, un yuan algo más fuerte es positivo para las autoridades chinas, pero si éste sobrepasa determinados umbrales se convierte en un problema.**
- Mientras tanto, **en Europa, el resurgir del COVID-19 pasará factura a los datos a corto plazo y recordará que, de aquí a primavera, el camino de la recuperación estará lleno de altibajos.** Los PMIs evidenciarán esta realidad con sus datos finales, en particular, el referente a los servicios con sus cifras de 41,3 en noviembre en el agregado de la zona euro. Una cifra que no merece mucha explicación ya que, cuando obligas a cerrar a una parte del sector servicios en múltiples países de la zona euro resultan lógicos estos malos datos. De la misma forma que **dicha realidad dará forma al aumento del número de desempleados en 15.000 personas en noviembre en Alemania** o el ligero incremento de su tasa de paro hasta 6,3% en el mismo mes.
- Por el momento, **la situación de las finanzas de las familias alemanas no resulta negativa ya que los apoyos gubernamentales se combinan con una tasa de ahorro del 13,5% en el 3tr20 que supone un importante colchón para el consumo.** Una tasa importante, **pero que resulta bastante menor que el 20,1% del 2tr20.** De forma que, en cuento ha habido margen, **los alemanes han normalizado su consumo y estos será reafirmado por las ventas minoristas germanas de octubre que superarán en casi un 3% sus valores de marzo, a pesar de su situación próxima al estancamiento en el mes pasado.** En octubre, las ventas minoristas de Italia también registrarán pequeños cambios y ayudarán a que las ventas minoristas en la UEM crezcan sólo un 0,5% m., a pesar del buen desempeño del consumo en países tales como Francia.
- **En contraposición con los servicios, la industria se muestra más robusta a lo largo del globo y esto en la UEM se traducirá en la confirmación de su PMI manufacturero de 53,6 en noviembre,** a la postre nuestro consumo de bienes actualmente no dista tanto del atesorado en el pasado. Además, las apuestas por relanzar la actividad en algunos países mediante planes de infraestructuras que favorecen la inversión benefician a la industria y esto será recordado por las órdenes industriales de Alemania y su repunte del 2,5% m. en octubre.
- Más allá, **en el Viejo Continente tampoco habrá que perder de vista las cifras de inflación esperando que el IPC de la UEM se mantenga en -0,3% a. en noviembre, tal y como apuntábamos en la primera parte de este informe.** Los precios de los carburantes supondrán un importante lastre y muchos países, a los que se sumará la debilidad en ámbitos relacionados con el ocio y el turismo. De momento, ya conocíamos que el IPCA de España se mantenía estable en -0,9% a. en noviembre y el italiano mejoraba hasta -0,3% a., aunque sin poner en entredicho la estimación para el conjunto de la Eurozona. **En un segundo plano quedará la posibilidad de que, en línea con lo ocurrido en otros países, el PIB de Italia del 3tr20 pueda ser revisado al alza ligeramente respecto a**

los valores de 16,1% trim. de la estimación preliminar. **Tampoco importará mucho a escala europea los datos de noviembre de mercado laboral en nuestro país.** Éstos mostrarán que los ERTes ya empiezan a convertirse en EREs, al no prorrogar los compromisos de empleo algunas empresas mientras que las restricciones derivadas del COVID-19 pondrán un alto en la mejora del mercado laboral. No obstante, los mensajes lanzadas desde el gobierno resultarán más positivos que los datos al apuntar que el empleo crecerá un 2% en el 4tr20.

- Por último, **también serán interesantes la actualización de las previsiones de la OCDE, las cuales mostrarán una corrección a la baja en las cifras de 2020 para las principales economías de la Eurozona y la mayor resistencia de EEUU, frente a un pronóstico más favorable para el próximo año.** A escala mundial, las estimaciones de la organización con sede en París apuntará a una recuperación relativamente rápida, liderada por China y los países de Asia-Pacífico, cuya adaptación a un escenario de incertidumbre en el corto plazo ha sido más eficiente que en occidente.

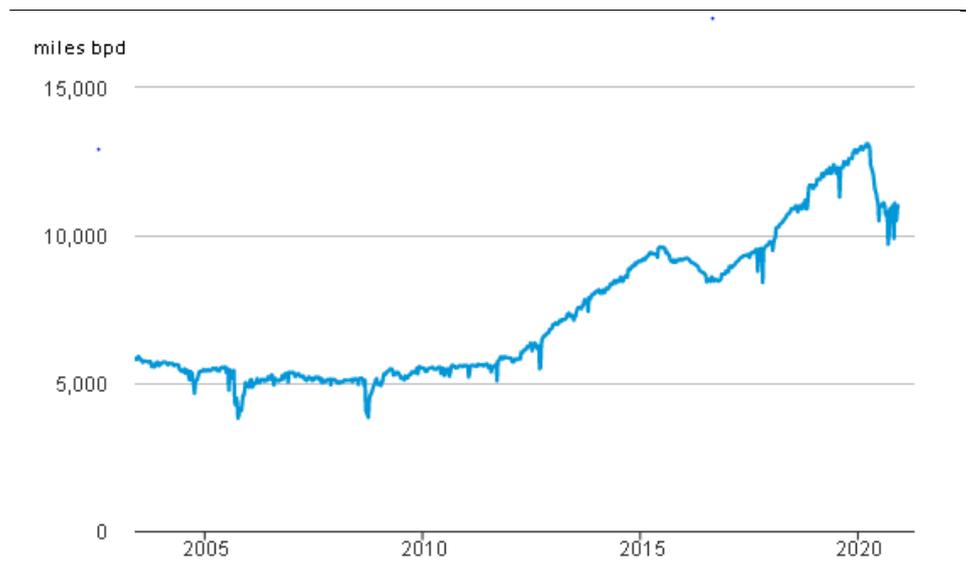
## LA OPEP+ NO ARRIESGARÁ CON LOS PRECIOS DEL CRUDO

- La semana pasada, los precios del petróleo aumentaban con fuerza y el barril de WTI repuntaba un 8% hasta 45,53\$ al cierre del viernes, gracias a un futuro que se percibía como menos incierto. Una situación que no se podría explicar sin la esperanza depositada en las vacunas y en que el escenario político se despejará sin grandes sobresaltos. Sin embargo, **los mayores precios del petróleo desde principios de marzo pueden suponer un obstáculo a sus alzas en el futuro próximo.**
- **Entre hoy y mañana, tendrá lugar un encuentro clave de los países de la OPEP+ para decidir cuál será su producción a partir del próximo 1 de enero y, en principio, estaba programado que los recortes vigentes se aliviasen desde 7,7 millones de barriles diarios (mbd) hasta 5,8 mbd. Unos planes que, dado el impacto del resurgir del COVID-19 en ciertas economías desarrolladas, no son compartidos por algunos de los miembros de la OPEP+ y se especula con que este paso pueda retrasarse, al menos, 3 meses.**
- De momento, **aunque se apunta que lo más probable es que los actuales recortes de la producción de crudo de la OPEP+ de 7,7 mbd se prolonguen durante 3-4 meses, lo cierto es que en los trabajos preparatorios del encuentro de los citados países de la OPEP+ han salido a la luz importantes diferencias.** La realidad es que la reducción de los importantes inventarios existentes exige la prolongación de los actuales esfuerzos por parte de la OPEP+, pero no todos los países de este grupo se encuentran en la misma posición para soportar las actuales cuotas de producción.
- Por ejemplo, Nigeria demanda más flexibilidad en su cuota para poder financiar los programas de infraestructuras del país y dar respaldo a su empobrecida población, al tiempo que la situación de Irak no es muy distinta. Todo ello mientras **se especula con la posible salida de la OPEP por parte de EAU.** En otras palabras, **las disensiones entre los grandes productores de crudo del mundo son evidentes y esto hace que no deba descartarse alguna sorpresa en cuanto a las cuotas de producción.**
- Lo expuesto sucede mientras que el futuro de los precios del crudo en los próximos trimestres no dependerá sólo de las vacunas del COVID-19 o de los pasos dados desde la propia OPEP. De momento, **la producción de petróleo de Libia se está recuperando más rápido de lo esperado después de los graves enfrentamientos armados en el país, si bien el aspecto decisivo estriba en qué puede ocurrir con la producción de Irán.** La entrada de Biden en la Casa Blanca puede llevar a

que EEUU se reincorpore al tratado nuclear firmado con los persas y, por consiguiente, a que las sanciones aplicadas a Irán se relajen. Una circunstancia que, de ocurrir, podría sumar 2 mbd al mercado mundial de petróleo. Ahora bien, no creemos que esta posibilidad tome forma rápidamente, **estando la verdadera clave a corto plazo en otro punto: los productores no convencionales de crudo en EEUU.**

- **Los actuales niveles del oro negro hacen que empiece a existir un número cada vez mayor de productores estadounidenses que considere viable su retorno a la actividad.** De momento, **con 11 mbd la producción de crudo en EEUU se sitúa lejos de los máximos de 13,1 mbd del pasado marzo, pero cabe destacar su resistencia a la baja que apunta a que ya hemos visto sus mínimos.** De hecho, su peor dato del año fueron los 9,7 mbd producidos en la última semana de agosto, si bien en este caso la clave estuvo en el parón de la actividad debido a los huracanes y no en los efectos a la baja sobre la actividad del sector petrolero estadounidense ligados a los precios del crudo.

**EEUU- Producción semanal de petróleo**  
(miles bpd) ene 2004 – nov 2020



Fuente: EIA e IM.  
Actualización: 20/11/2020.

## LOS DATOS DEL VIERNES

### UEM-19

#### UEM

	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Prev
<b>Confianza económica</b>						
índice	82.3	87.7	91.1	90.9	<b>87.6</b>	<b>86.0</b>
<b>Confianza industrial</b>						
b.r.	-16.2	-12.7	-11.1	-9.6	<b>-10.1</b>	<b>-10.5</b>
<b>Confianza servicios</b>						
b.r.	-26.1	-17.2	-11.1	-11.8	<b>-17.3</b>	<b>-15.0</b>
<b>Confianza consumidor</b>						
% anual	-15.0	-14.7	-13.9	-15.5	<b>-17.6</b>	<b>-17.6</b>

El deterioro observado en la UEM quedaba también recogido en las encuestas de confianza de elaboradas por la Comisión Europea para el área. En noviembre, el índice de servicios cedía con mayor virulencia hasta -17,3 puntos frente a los valores de -11,8 de octubre, mientras que el deterioro en el índice industrial era de sólo 0,5 puntos y le llevaba hasta -10,1. Finalmente, el dato de confianza de los consumidores de la Eurozona confirmaba su deterioro hasta -17,6.

### ESPAÑA

	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Prev
<b>Ventas minoristas</b>						
% anual (SA)	-4.7	-3.9	-2.4	-3.3	<b>-2.7</b>	<b>-4.1</b>

La inesperada menor caída de las ventas minoristas en octubre (-2,7% a.) es una buena noticia, aunque el dato seguía mostrando las carencias derivadas del COVID-19. Por ejemplo, la partida que más seguía deteriorándose eran las ventas de equipo personal (-19,4% a.), una partida que incluye muchos bienes como del ámbito textil, mucho más expuesto a la pandemia por las restricciones por coronavirus y su incidencia en el pequeño comercio retail.

### FRANCIA

	3tr19	4tr19	1tr20	2tr20	3tr20	Prev
<b>PIB</b>						
% trimestral	0.3	-0.1	-5.3	-13.8	<b>18.7</b>	<b>18.2</b>
% anual	1.4	0.9	-5.0	-18.9	<b>-3.9</b>	<b>-4.3</b>

El dato final del PIB de Francia del 3tr20 sorprendía al alza al revisarse desde +18,2% trim. hasta +18,7% trim.; cifra que enfatiza que la recuperación en su fase inicial fue bastante más sólida de lo estimado en muchos países y esto llevará a pensar que existe margen para asumir alguna recaída de la actividad no prevista en el corto plazo.

### FRANCIA

	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov P	Prev
<b>IPCA</b>						
% anual	0.9	0.2	0.0	0.1	<b>0.2</b>	<b>0.0</b>

El aumento de los precios franceses en noviembre sorprendía al elevarse un +0,2% a. y volvía a tener su estandarte en los elevados precios del tabaco (+10,5% a.) como consecuencia de la elevada sobretasa del gobierno, al mismo tiempo que la subida en los alimentos frescos (+10,6% a.) hacían olvidar la caída en los precios de la energía (-7,6% a.).

## FRANCIA

Gasto consumo	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Prev
% mensual	9.0	0.5	2.3	-5.1	<b>3.7</b>	<b>2.5</b>
% anual	1.3	0.6	2.4	-1.3	<b>2.7</b>	<b>1.3</b>

Aunque las medidas de contención contra el coronavirus llevadas a cabo en Francia acabarán pasando factura al consumo galo en la recta final de 2020, lo cierto es que su buen desempeño en octubre pone coto a su lastre en el 4tr20. En este caso, destacaba la recuperación en el gasto en los productos alimenticios (+7,1% m.), aunque la falta de empuje en el consumo de textiles y productos de ingeniería aun apunta a que faltan mimbres para que el gasto sea equilibrado.

## ITALIA

Confianza consumidor	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Prev
índice	100.0	100.8	103.4	102.0	<b>98.1</b>	<b>97.5</b>
Confianza industrial	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Prev
índice	86.4	87.6	92.6	95.6	<b>90.2</b>	<b>91.5</b>

Las confianzas italianas no se veían eximidas de los cierres llevados a cabo en Italia, aunque especialmente notoria era la contracción más severa en la confianza de los industriales transalpinos, aunque debe entenderse que la moderación se producía al amparo de unas cifras que, desde marzo, no habían dejado de repuntar.

## OTRAS ECONOMÍAS

### JAPÓN

Producción industrial	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct P	Prev
% mensual	1.9	8.7	1.0	3.9	<b>3.8</b>	<b>2.4</b>
% anual	-18.2	-5.5	-13.8	-9.0	<b>-3.2</b>	<b>-4.6</b>

Las alzas de la actividad industrial nipona se prolongaban un mes mas en octubre superando las estimaciones y señalando que la recuperación en el ámbito industrial en Japón va por la buena senda. La producción de las fábricas subía un +3,8 m. y venían lideradas por la producción en automóviles maquinaria en general, destacando las cintas transportadoras y grúas.

### JAPÓN

Ventas minoristas	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Prev
% mensual	13.1	-3.3	4.6	-0.1	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>
% anual	-1.2	-2.8	-1.9	-8.7	<b>6.4</b>	<b>6.2</b>

## CHINA

PMI Manufacturero	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Prev
índice	51.1	5.0	51.5	51.4	<b>52.1</b>	<b>51.5</b>
PMI Servicios	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Prev
índice	54.2	55.2	55.9	56.2	<b>56.4</b>	<b>56.0</b>
PMI Compuesto	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Prev
índice	54.1	54.5	55.1	55.3	<b>55.7</b>	<b>n.d</b>

## LOS DATOS DEL LUNES

### UEM-19

#### ALEMANIA

	IPCA	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov P	Cons
14:00h	% anual	0.0	-0.1	-0.4	-0.5	<b>-0.2</b>	<b>-0.2</b>

El índice de precios alemán continuará deteriorándose en noviembre, lo que no es ninguna sorpresa considerando el todavía impacto en la reducción del IVA y la presión a la baja en los costes de la energía, principalmente los combustibles, aunque tampoco habrá que desdeñar fuertes caídas en los precios de la recreación y la cultura con motivo de los cierres.

#### ESPAÑA

	IPCA	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov P	Prev
9:00h	% anual	-0.7	-0.6	-0.6	-0.9	<b>-0.9</b>	<b>-0.8</b>

En noviembre, se confirmaba el freno del IPC español que caía un -0,9% a. y en este comportamiento destacaba la subida de los precios de la electricidad, que bajaban el año pasado, y el descenso de los precios de los alimentos y bebidas no alcohólicas, frente a la estabilidad registrada en 2019; aunque habrá que esperar al dato final para tener información más depurada.

#### ESPAÑA

	Cuenta corriente	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Prev
10:00h	mm. €	0.7	2.0	1.4	1.3	<b>0.3</b>	<b>n.d</b>

#### ITALIA

	IPCA	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov P	Prev
10:00h	% anual	0.8	-0.5	-1.0	-0.6	<b>-0.3</b>	<b>-0.5</b>

El índice armonizado de precios italiano moderaba caía en noviembre, si bien no lo hacía tan pronunciado como cabría esperar y esto se debía a una resistencia en los precios de los alimentos incluido el alcohol (+1,9% a.) y los servicios relacionados con la recreación, incluido la reparación y el cuidado personal (+0,5% a.), a pesar de ser insuficiente para solapar la caída en los precios de la energía (-8,6% m.)

#### PORTUGAL

	IPCA	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov P	Prev
10:00h	% anual	-0.1	-0.2	-0.8	-0.6	<b>-0.4</b>	<b>n.d</b>

#### PORTUGAL

	PIB	3tr19	4tr19	1tr20	2tr20	3tr20 F	Prev
12:00h	% trimestral	0.3	0.7	-3.8	-13.9	<b>13.3</b>	<b>13.3</b>
	% anual	1.9	2.2	-2.3	-16.3	<b>-5.7</b>	<b>-5.7</b>

El PIB aceleraba un +13,3% trim. en el 3tr20, después de la disminución sin precedentes del trimestre anterior. Este resultado quedaba explicado principalmente, por la demanda interna que registraba una contribución positiva de +10,7 p.p, al mismo tiempo que la demanda externa también sumaba al dato final, en concreto un +2,6 p.p. lo que verificaba un crecimiento acentuado en las exportaciones de bienes y servicios. Con respecto al consumo de los hogares, este crecía un +12,8% trim. , aunque la partida que más seguía tirando era el gasto público que lo hacía un +26,5% trim., y servía para tapar la falta de empuje que

había en la inversión en capital fijo, que si bien se situaba en terreno positivo, seguía estando aun por debajo de las otras partidas (+5,2% trim.)

## OTRAS ECONOMÍAS

### REINO UNIDO

	Hipotecas	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Prev
10:30h	miles	40.0	66.3	84.7	92.1	97.5	84.0

### EEUU

	PMI Chicago	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Cons
15:45h	índice	39.6	38.3	48.3	47.2	58.5	59.0

### EEUU

	Venta de viviendas pendientes	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Cons
16:00h	% mensual	16.6	5.9	8.8	-2.2	1.2	1.0

Las ventas de viviendas pendientes se recuperarán en octubre tras la caída en el mes anterior y repuntarán un +1,2% m. mostrando que lo de septiembre fue un mero tropezón en un mercado inmobiliario que sigue mostrando su solidez.

### EEUU

	Actividad Fed Dallas	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Cons
16:00h	b.r	-3.0	8.0	13.6	19.8	15.0	15.8

Los sólidos avances en los indicadores estadounidenses de confianza industrial, poniendo en valor las aperturas, empezarán a corregir y en noviembre, presenciaremos una moderación que no pondrá en duda, de todas formas, el buen momento de la industria del país.

## LAS CITAS DEL LUNES

### DATOS ECONÓMICOS

Hora	País	Datos	Mes	IM	Consenso	Último
9:00h	ESP	IPCA; % anual	Nov P	-0.9	-0.9	-0.9
10:00h	ITA	IPCA; % anual	Nov P	-0.3	-0.5	-0.6
12:00h	POR	PIB, % trimestral	3tr20 F	13.3	13.3	-13.9
12:00h	POR	PIB, % anual	3tr20 F	-5.7	-5.7	-16.3
14:00h	ALE	IPCA; % anual	Nov P	-0.2	-0.2	-0.5
15:45h	EEUU	PMI Chicago, índice	Nov	58.5	59.0	47.2
16:00h	EEUU	Ventas de viviendas pendientes, % mensual	Oct	1.2	1.0	-2.2
16:00h	EEUU	Actividad Fed de Dallas, b.r.	Nov	15.0	15.8	19.8

### Eventos de la jornada

Hora	País	Acontecimiento
13:00h	ISR	Banco Central de Israel: reunión de política monetaria
15:30h	RU	Haskel (BoE), habla en evento económico
18:30h	UEM	Lagarde (BCE), habla en un evento del Consejo Atlántico

### Emisiones deuda soberana y BCE

País	Acontecimiento
ALE	Subasta de letras 12 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](mailto:fvidal@grupocimd.com)

Gabriel Marquès

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

Mariano Valderrama

[mvalderrama@grupocimd.com](mailto:mvalderrama@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.