

## CLAVES ECONÓMICAS

- Prosiguen los focos de incertidumbre (Italia, Brexit, las sanciones comerciales de Estados Unidos...)
- Ante este escenario, proliferan las revisiones a la baja del crecimiento económico. Sin embargo, el consenso apunta aún a tasas de crecimiento relativamente elevadas aludiendo las incertidumbres actuales a ruidos temporales.
- Cierres mixtos en las principales bolsas mundiales, destacando Estados Unidos y Japón en positivo y cierres dispares en Europa.
- Repunte generalizado de tipos en la Renta Fija.
- El euro gana terreno frente al Yen.

## MACROECONOMÍA Y MERCADOS

Dejamos atrás un septiembre de transición, sin grandes novedades en los factores de preocupación que han venido sobrevolando los mercados durante todo el verano y que continúan atenuando el ánimo inversor. Los bancos centrales han proseguido en su normalización monetaria sin sorpresas, con una FED elevando los tipos de interés hasta el 2,25% y manteniendo su perspectiva de subidas adicionales inalterada, y con el BCE recortando la compra de activos. Los países emergentes, especialmente sensibles a las subidas de tipos americanos, parecen no haber digerido mal este nuevo incremento, a la vez que las tensiones parecen relajarse en algunos de los protagonistas de este verano. Turquía y Argentina parecen encauzar la situación después de que el gobierno turco abriera la mano a elevar de tipos para contener la caída de la divisa y combatir la inflación, y de que Argentina obtuviera la aprobación de un incremento de la ayuda financiera del FMI. No obstante, el mundo emergente sigue todavía bajo el radar de presión, el cual parece desviarse ahora hacia Brasil, donde las encuestas muestran una elevada indecisión de cara a las inmediatas elecciones. Por otro lado, en lo relativo a la cruzada proteccionista impuesta por Trump, a lo largo del mes han ido surgiendo nuevas voces, tanto a nivel macroeconómico como empresarial, que alertan del impacto negativo del ambiente proteccionista y de amenaza de guerra comercial global, que ya está generando incertidumbre y frenando inversiones. El acuerdo, en los minutos de descuento, de EE.UU. con Canadá para renovar el viejo NAFTA vuelve a despertar las esperanzas de que, tras las elecciones de mitad de mandato en Noviembre, las posturas se moderen y se llegue a tiempo de impedir un descarrilamiento de la actividad comercial global. Al otro lado del Atlántico, las cuestiones políticas han seguido vigentes. Los escasos avances en las negociaciones sobre el Brexit hacen cada vez más probable llegar al final del plazo sin acuerdo de salida. Mientras, en Italia, la tranquilidad que supuso el anuncio de que los presupuestos del 2019 respetarían las reglas de estabilidad de la UE se disipaba en el final del mes tras la decisión del Ejecutivo transalpino de incrementar el déficit público del -1,6% al -2,4%, lo que supone una nueva confrontación con Europa. En este contexto proliferan las revisiones a la baja del crecimiento económico para este año, de las que casi sólo se libra EE.UU. gracias al impulso de la reforma fiscal. Sin embargo el consenso apunta aún a tasas de crecimiento relativamente elevadas, y a que todo lo comentado forma parte de un bache temporal manejable con el apoyo de las autoridades económicas, especialmente en la medida en que se encarrillen soluciones a las disputas comerciales de EE.UU.

## RENTA VARIABLE

Con todo lo dicho prosigue el buen comportamiento de la renta variable norteamericana, con el S&P 500 cerrando su mejor trimestre desde 2013, y destaca también la buena marcha en Japón, apoyado por su estabilidad política, la relativa buena marcha de la economía y el apoyo de una divisa en depreciación. Ello contrasta con la disparidad que se ha producido en el mes en gran parte de la renta variable europea o emergente, habiéndose registrado ganancias, del 2,18 % en el caso de Milán; 1,60 % en París y 1,05 % en Londres así como nuevos mínimos anuales en determinadas bolsas como la española.

INDICE	REGION	NIVEL ACTUAL	DIVISA	VARIACION 2018
IBEX-35	ESPAÑA	9.389,2	EUR	-6,52%
EUROSTOXX-50	EUROPA	3.399,2	EUR	-2,99%
S&P-500	EE.UU	2.913,98	USD	8,99%
DOW JONES	EE.UU	26.458,31	USD	7,04%
NASDAQ 100	EE.UU	7.627,65	USD	19,25%
NIKKEI-225	JAPÓN	24.120,04	JPY	5,95%
MSCI EMERG.	EMERGENTES	1.047,91	USD	-9,54%
MSCI MUNDIAL	GLOBAL	2.184,009	EUR	3,83%

Fuente: Bloomberg

## RENTA FIJA

En renta fija la continuidad del proceso normalizador provoca un repunte de tipos de interés, con el diez años norteamericano volviendo a superar la zona del 3% y el alemán volviendo al entorno del medio punto porcentual. En los países periféricos, las primas de riesgo se veían afectadas por las dudas sobre el compromiso del gobierno italiano con las reglas presupuestarias de la UE. Así, la prima española acabó septiembre en 115 puntos (desde los 103 de cierre de agosto), con la rentabilidad del bono español en el 1.5%. Por último, el crédito, mejoraba estrechándose casi 26pb.

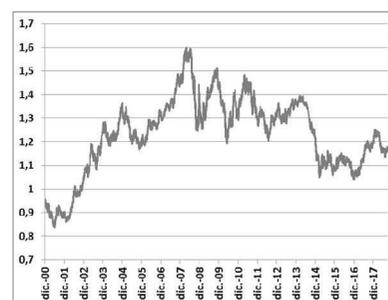
INDICE	PLAZO	NIVEL ACTUAL	VARIACION 2018
EURIBOR	3 MESES	-0,32	0,01
	6 MESES	-0,27	0,00
	12 MESES	-0,16	0,01
DEUDA PUBLICA ALEMANA	2 AÑOS	-0,52	0,10
	5 AÑOS	-0,09	0,11
	10 AÑOS	0,47	0,04
DEUDA PUBLICA ESPAÑA	2 AÑOS	-0,19	0,16
	5 AÑOS	0,52	0,13
	10 AÑOS	1,50	-0,07

Fuente: Bloomberg

## DIVISAS

La relajación de las tensiones comerciales permite que las divisas emergentes más castigadas en los meses centrales del verano (lira turca, peso argentino), tomen cierto respiro y que la demanda de las monedas denominadas como activo refugio se reduzca. Así, y a pesar de la volatilidad que se haya podido vivir durante el mes, la cotización del euro dólar cierra septiembre sin apenas cambios, y el euro sube casi un 2.40% frente al yen.

Euro/Dólar



Fuente: Bloomberg