

## CLAVES ECONÓMICAS

- Se rebaja el sentimiento de optimismo sobre la economía global: América sigue demostrando fortaleza pero Europa da señales de menor dinamismo mientras que algunos emergentes siguen bajo presión.
- El incremento de la volatilidad propicia un castigo generalizado de las bolsas a nivel global.
- La deuda pública actúa de activo refugio en los momentos de mayor volatilidad, mientras que el crédito y la deuda periférica empeoran al ampliar sus primas de riesgo.
- El dólar y, sobre todo, el yen actúan como activo refugio. Mejora de las divisas emergentes más perjudicadas durante el verano.

## MACROECONOMÍA Y MERCADOS

Aunque la economía mundial sigue mostrando datos de actividad positivos, las señales de un menor dinamismo, unidas al incremento de las incertidumbres políticas, han deteriorado ligeramente el sentimiento sobre la situación de la misma. El empeoramiento de las expectativas globales, reflejado en el último informe del FMI, en el que se rebajaba la previsión del crecimiento global para 2018 y 2019 (3,7% vs 3,9% ant.), llega en un momento delicado por la preocupación de los efectos del fin de la política monetaria acomodaticia en EE.UU. La previsión de subidas de progresivos tipos por parte de la FED hasta a niveles cercanos al 3% para 2019 genera preocupación de cara a la sostenibilidad futura de los resultados empresariales y pone bajo presión a las economías emergentes más vulnerables, aquellas con mayor endeudamiento y dependencia de financiación en dólares. A nivel doméstico, la normalización de la política monetaria americana encarece el crédito de las empresas americanas justo cuando el crecimiento de los márgenes parece haber hecho techo y con el añadido de la guerra arancelaria de fondo. Las tensiones comerciales, no obstante, podrían relajarse después de que China y EE.UU hayan expresado su optimismo en torno a las conversaciones que están manteniendo y de que fuentes cercanas a la casa blanca hayan confirmado que Trump espera cerrar un acuerdo comercial con el gigante asiático en la próxima reunión del G20 en Argentina a finales de mes. Mientras, en Europa, las dudas se centran en las tensiones entre la UE, Italia y el Reino Unido, en un entorno de mayores signos de ralentización económica, principalmente en Alemania impactada por la política del diésel y la guerra comercial. El crecimiento de la Zona Euro se redujo a la mitad en el tercer trimestre al pasar de avanzar a un ritmo de 0,4% entre abril y junio al 0,2%, entre julio y septiembre como consecuencia de los riesgos globales, pero también por el pulso entre el ejecutivo italiano y la Comisión Europea, por la presentación del país transalpino de unos presupuestos inaceptables, así como por el peligro de que el proceso de negociación con Reino Unido termine descarrilando a sólo cinco meses para la salida oficial de la UE.

## RENDA VARIABLE

El cúmulo de incertidumbres en torno a la economía global ha dejado fuertes pérdidas en las bolsas mundiales en el mes. Wall Street, a pesar de haber publicado unos resultados empresariales con un crecimiento superior al 20%, corregía un 7%. El sector tecnológico era el más castigado con una caída del Nasdaq cercana al 9% por una ralentización del crecimiento de usuarios de los grupos tecnológicos. Las plazas europeas sumaban también drásticos recortes del entorno del 6%, tras la presentación de resultados peores de lo esperado en los sectores de automoción y consumo. En el Ibex, el sector bancario ha sido uno de los más impactados tras la controvertida sentencia del Tribunal Supremo en torno a la asunción de los gastos del impuesto de Actos Jurídicos Documentados. A ello se unía la creciente preocupación por un mayor riesgo regulatorio para las eléctricas tras el pacto del gobierno con Podemos. Por su parte, las bolsas asiáticas resultaban peor paradas con caídas del entorno al 10% ante las elevadas las preocupaciones sobre el enfriamiento de la economía China. Los emergentes, en general, también han sufrido abultadas caídas con la excepción de Brasil que ganaba más de un 10% impulsada por la expectativa de victoria en las elecciones de Bolsonaro.

INDICE	REGION	NIVEL ACTUAL	DIVISA	VARIACION 2018
IBEX-35	ESPAÑA	8.893,5	EUR	-11,45%
EUROSTOXX-50	EUROPA	3.197,51	EUR	-8,75%
S&P-500	EE.UU	2.711,74	USD	1,43%
DOW JONES	EE.UU	25.115,76	USD	1,60%
NASDAQ 100	EE.UU	6.967,1	USD	8,92%
NIKKEI-225	JAPÓN	21.920,46	JPY	-3,71%
MSCI EMERG.	EMERGENTES	955,92	USD	-17,48%
MSCI MUNDIAL	GLOBAL	2.021,982	EUR	-3,87%

Fuente: Bloomberg

## RENDA FIJA

La quiebra de la confianza de los inversores en los activos de riesgo favorecía la compra de los bonos como refugio. De este modo, la deuda americana a 10 años, aunque en el conjunto del mes termina repuntando, llegó a escalar hasta el 3,25%, su nivel más alto desde mayo de 2011, para retroceder después de nuevo hasta niveles de 3,14% ante la presión compradora por la volatilidad que acusaban las bolsas. En Europa, además, la posibilidad de que las tensiones comerciales y/o una ralentización global hagan frenar al BCE en su propósito de normalizar la política, llevaban a que el bono alemán cotizara por debajo del 0,40% de rentabilidad. Por el contrario, las ventas se imponían en los bonos periféricos, especialmente en los italianos que llegaron a alcanzar el nivel de 3,68%, máximos de 2013. No obstante, la noticia de que las agencias de calificación decidieran mantener el rating de la deuda de Italia en el límite de grado de inversión pero con perspectiva estable alejaba la opción de otra rebaja, lo que suponía cierto alivio. El rendimiento del bono español también vivía episodios de volatilidad cerrando el mes 5 puntos básicos arriba, en el 1,55%.

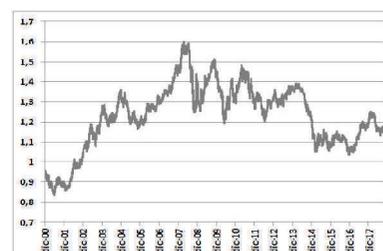
INDICE	PLAZO	NIVEL ACTUAL	VARIACION 2018
EURIBOR	3 MESES	-0,32	0,01
	6 MESES	-0,26	0,01
	12 MESES	-0,15	0,02
DEUDA PUBLICA ALEMANA	2 AÑOS	-0,62	0,01
	5 AÑOS	-0,19	0,01
	10 AÑOS	0,39	-0,04
DEUDA PUBLICA ESPAÑA	2 AÑOS	-0,12	0,22
	5 AÑOS	0,54	0,15
	10 AÑOS	1,55	-0,02

Fuente: Bloomberg

## DIVISAS

Ante la incertidumbre global, el dólar volvía actuar como como activo refugio, apreciándose frente a las principales divisidas. Contra el euro se unía además unos datos débiles en la Zona Euro frente a muy potentes de la economía americana lo que llevado a que el billete verde se fortaleciera un 2,25% contra la moneda única, dejando el cruce en 1,13\$/eur. El yen también ganaba fortaleza a la vez que las divisas emergentes como el real brasileño, el peso argentino o la lira turca experimentaban mejoras entre el 8 y 10% tras los fuertes descensos de los últimos tiempos.

Euro/Dólar



Fuente: Bloomberg