

# Coyuntura Económica y Mercados RESUMEN SEMANAL

Semana del 14 de Noviembre al 18 de noviembre de 2016

---

## ➤ ENTORNO MACRO:

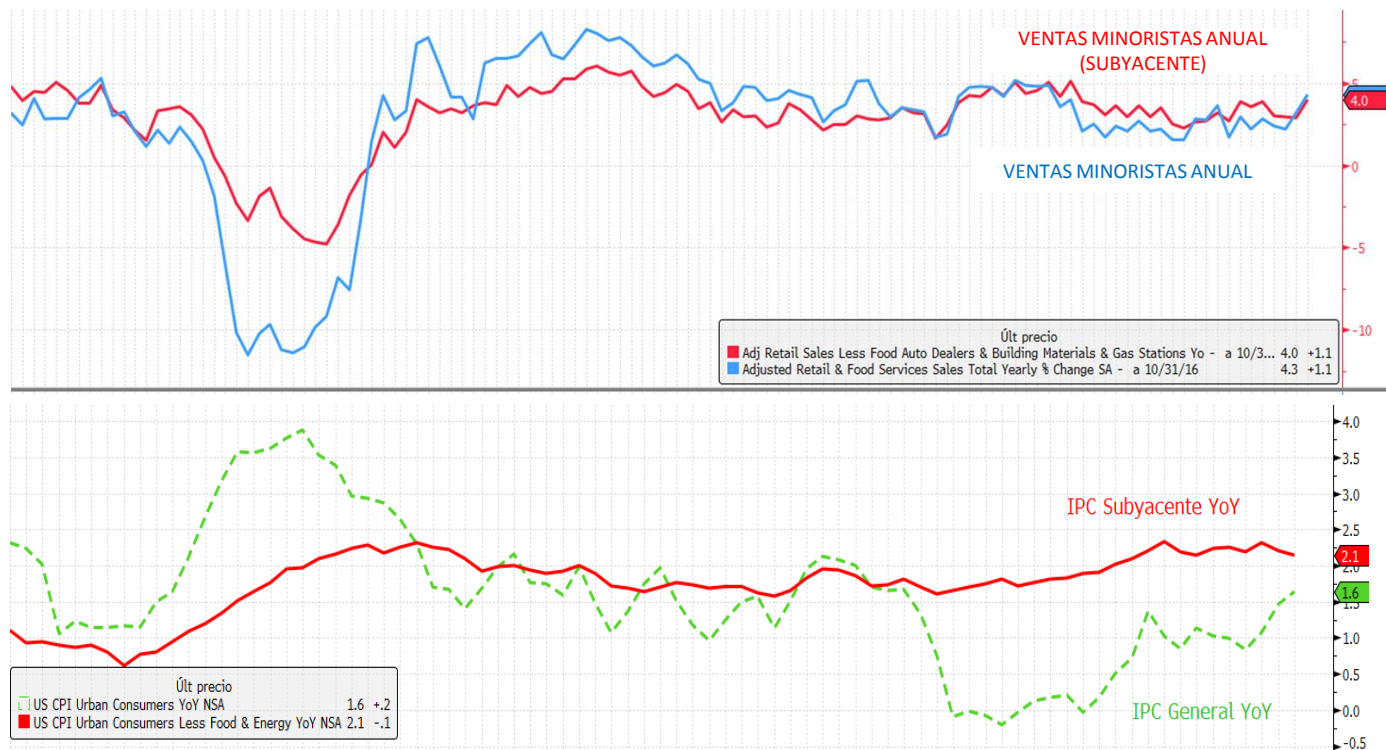
- ❖ EL PODIUM DE LOS DATOS SEMANALES.
- ❖ ATENTOS A LOS DE LA SEMANA QUE VIENE A...

## ➤ ESTA SEMANA EN LOS MERCADOS

## ➤ NUESTRA VISIÓN

## EL PÓDIUM DE LOS DATOS SEMANALES

### EE.UU: IPC / VENTAS MINORISTAS



### Análisis del dato

El IPC aumentó 0,4 % en octubre (1,6 % interanual), en línea con las expectativas. Se trata del mayor incremento en seis meses, tras el 0,3 % registrado en septiembre. La inflación subyacente, sin los volátiles precios de alimentación y de energía, subió 0,1% (2,1% en términos interanuales), cuando se esperaba +0,2% (2,2% en términos interanuales). Este ligero enfriamiento no parece relevante al encontrarse las tasas en niveles confortables y verse acompañadas, todavía, por el buen desempeño de la inflación de los servicios.

También se publicaron las ventas minoristas, que subieron un 0,8% en octubre frente al 0,6% esperado y después de que el mes anterior asistiéramos a un incremento del 1%.

### Descripción de indicador

**El IPC**, muestra la evolución del nivel de precios del conjunto de bienes y servicios básicos que consumen los hogares americanos, lo que se conoce comúnmente como "cesta de la compra". No recoge el precio de los productos, sino cuánto ha aumentado o disminuido de media su valor de forma porcentual. Su variación determina la inflación del país.

**El indicador de ventas minoristas**, mide los ingresos totales en los establecimientos de ventas al por menor y muestra el poder general del gasto del consumidor y el éxito de los comercios minoristas.

## EL PÓDIUM DE LOS DATOS SEMANALES

### EUROPA: PIB EUROZONA

#### PIB TERCER TRIMESTRE

	TRIMESTRAL	ANUALIZADO
ITALIA	0,3% (0,2% esperado)	0,9% (0,8% esperado)
ALEMANIA	0,2% (0,3% esperado)	1,7% (1,8% esperado)
EUROZONA	0,3% (= esperado)	1,6% (= esperado)

#### Análisis del dato

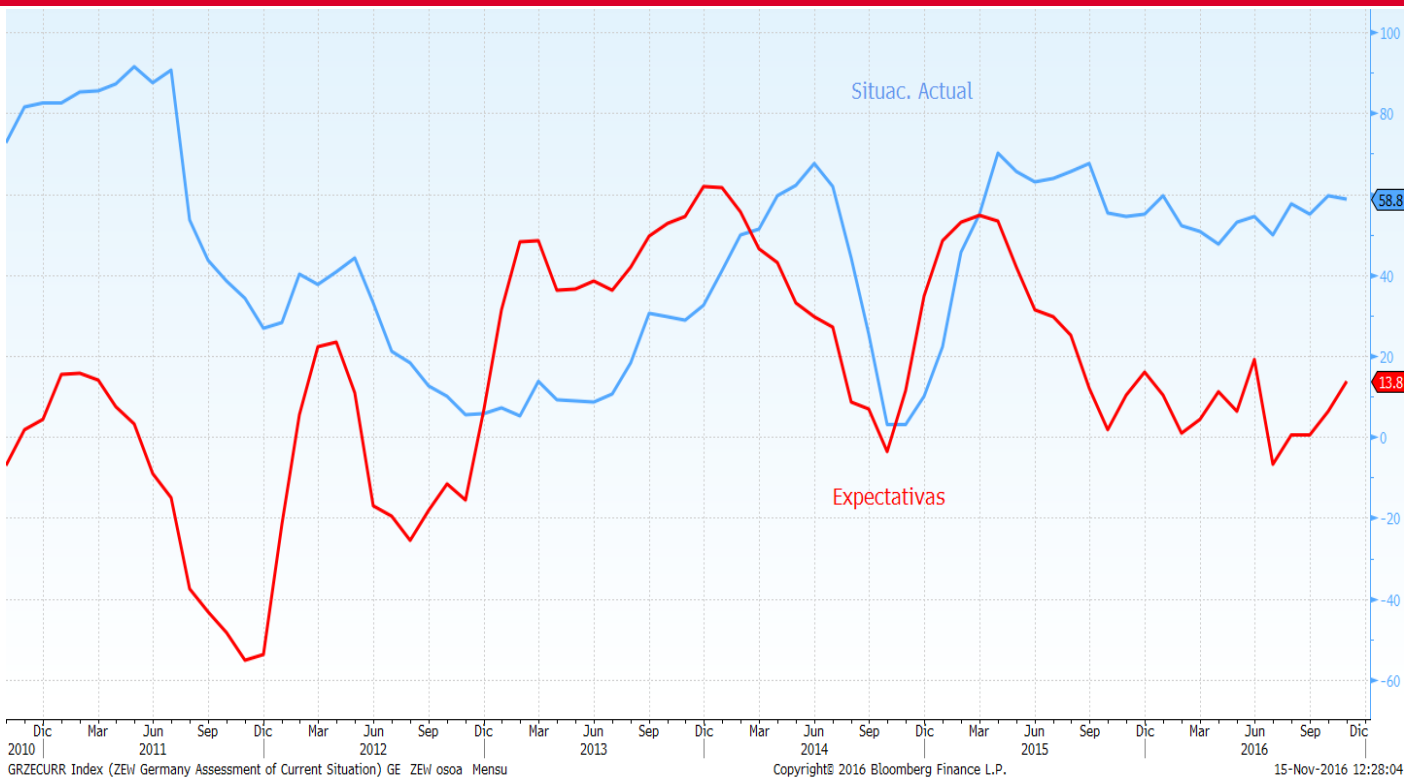
El PIB de la zona euro creció a un ritmo trimestral del 0,3% entre julio y septiembre, en línea con los tres meses anteriores, según la segunda estimación del dato. En comparación con el mismo trimestre del año anterior, la economía de la zona euro mantuvo un ritmo de crecimiento del 1,6% interanual, similar al observado durante el trimestre precedente. La economía alemana ha frenado su dinamismo al crecer en el tercer trimestre un 0,2% con respecto al trimestre anterior. Alemania creció un 0,7% en el primer trimestre y un 0,4% en el segundo. Los principales motores del crecimiento este trimestre fueron el consumo de las familias y el gasto público. El sector exterior contribuyó negativamente al crecimiento económico. En Italia, el PIB mejoró un 0,3% en el tercer trimestre (0,2% esperado). El incremento de la demanda interna compensó la caída de la demanda externa.

#### Descripción de indicador

El producto interior bruto (PIB) es un indicador económico utilizado para medir la producción y el crecimiento económico de un país. Se obtiene a partir de la suma de todos los bienes y servicios finales que produce un país o una economía, elaborados dentro del territorio nacional tanto por empresas nacionales como extranjeras, y que se registran en un periodo determinado.

## EL PÓDIUM DE LOS DATOS SEMANALES

### EUROPA: ZEW ALEMANIA



### Análisis del dato

La confianza de los inversores alemanes a medio plazo, ha mejorado más de lo previsto en noviembre, alcanzando niveles máximos desde junio. El índice aumentó desde 6,2 hasta 13,8 puntos, lo que supuso un registro mejor de lo esperado por el consenso (8,1).

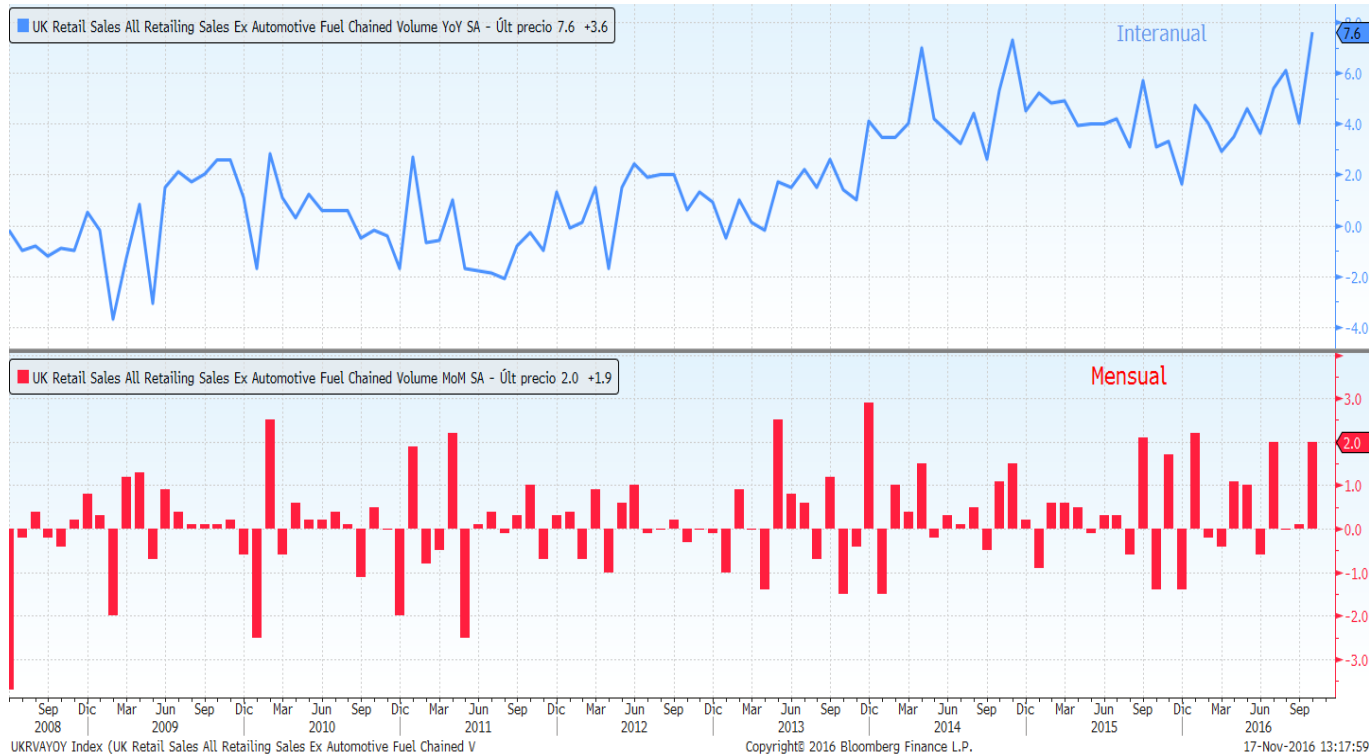
La mejora vino de la mano del componente de expectativas que pasó de 12,3 a 15,8. El componente de la situación actual, por el contrario, descendió desde los 59.5 hasta los 58,8 puntos, por debajo de lo anticipado por el consenso (61,6 estimado).

### Descripción de indicador

El Índice ZEW de Sentimiento Económico Alemán, es un indicador de la situación a medio plazo de la economía Alemana. Refleja el “sentimiento económico” existente en un momento determinado. Es publicado mensualmente por el Instituto ZEW. Se basa en los datos recogidos de una encuesta realizada a expertos en finanzas de toda Europa, en la que se pregunta acerca de las previsiones sobre la economía alemana para los próximos seis meses.

## EL PÓDIUM DE LOS DATOS SEMANALES

### REINO UNIDO: VENTAS MINORISTAS



#### Análisis del dato

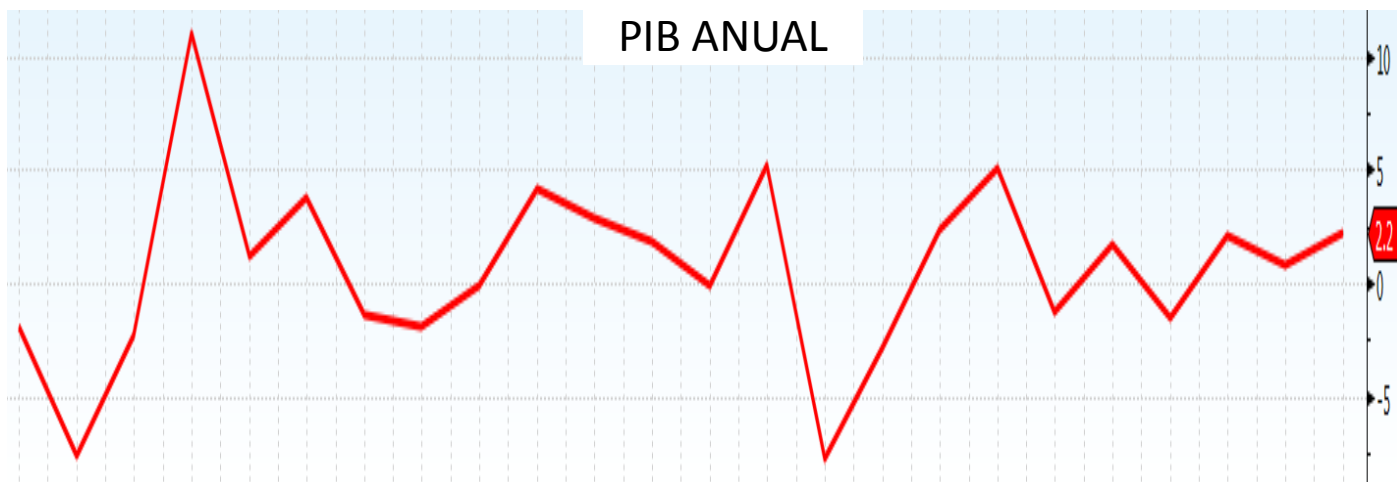
Las ventas minoristas de Reino Unido del mes de octubre, se incrementaron un 1,9%, superando con creces el dato esperado (0,5%) y el anterior, revisado desde 0% a 0,1%. En términos interanuales, el incremento fue del 7,4%, muy por encima del 4,2% anterior y del 5,3% esperado. El frío impulsó la venta de ropa y los supermercados se beneficiaron de Halloween, impulsando el crecimiento anual de las ventas a su nivel más alto en más de 14 años.

#### Descripción de indicador

El indicador de ventas minoristas, mide los ingresos totales en los establecimientos de ventas al por menor y muestra el poder general del gasto del consumidor y el éxito de los comercios minoristas. Se obtiene a partir de las respuestas a unos cuestionarios que se realizan mensualmente a las empresas acerca de las circunstancias del comercio minorista.

## EL PÓDIUM DE LOS DATOS SEMANALES

### JAPÓN: PIB



### Análisis del dato

El PIB de Japón aumentó 0.5% en el período julio-septiembre respecto del trimestre anterior, cuando se esperaba que se mantuviera en el 0,2%. De esta manera, el parámetro registra un alza por tercer trimestre consecutivo. La cifra se traduce en un crecimiento de 2.2% en términos anuales, Todo el crecimiento viene del sector exterior. Las exportaciones aumentaron un 2.0% gracias a las cuantiosas ventas de componentes electrónicos para teléfonos inteligentes y de herramientas para la fabricación de chips informáticos.

### Descripción de indicador

El producto interior bruto (PIB) es un indicador económico utilizado para medir la producción y el crecimiento económico de un país. Se obtiene a partir de la suma de todos los bienes y servicios finales que produce un país o una economía, elaborados dentro del territorio nacional tanto por empresas nacionales como extranjeras, y que se registran en un periodo determinado.

# ENTORNO MACRO

## ATENTOS LA SEMANA QUE VIENE A...

Fecha	Zona	Indicador	Previsión
21/11	Japón	Balanza comercial	¥610.0b
21/11	Japón	Exportaciones interanual	-8.5%
21/11	Japón	Importaciones interanual	-16.1%
21/11	Estados Unidos	Índice Nacional de la Fed de Chicago	0.00
21/11	España	Balanza comercial	--
22/11	Estados Unidos	Índice manufacturero Richmond	0
22/11	Eurozona	Confianza del consumidor	-7.8
22/11	Estados Unidos	Ventas de viviendas Mensual	-0.7%
23/11	Francia	Markit PMI Composite Francia	51.9
23/11	Alemania	Markit/BME Alemania Composite PMI	55.0
23/11	Eurozona	Markit Eurozona fabricación PMI	53.3
23/11	Eurozona	Markit Eurozona Servicios PMI	52.9
23/11	Eurozona	Markit PMI Composite Eurozona	53.3
23/11	Estados Unidos	Solicitudes de hipoteca MBA	--
23/11	Estados Unidos	Órdenes bienes duraderos	1.2%
23/11	Estados Unidos	Peticiones iniciales de desempleo	248k
23/11	Estados Unidos	Markit EEUU fabricación PMI	53.4
23/11	Estados Unidos	Ventas nuevas viviendas mensual	-0.5%
23/11	Estados Unidos	Sentimiento Universidad de Michigan	91.6
24/11	Japón	PMI Nikkei fab Japón	--
24/11	Japón	Índice líder CI	--
24/11	Alemania	PIB NSA interanual	1.5%
24/11	Francia	Confianza empresarial	101
24/11	España	PIB interanual	3.2%
24/11	Alemania	Situación empresarial IFO	110.5
24/11	Alemania	Expectativas IFO	106.0
24/11	Alemania	GfK confianza del consumidor	9.7
25/11	Japón	IPC interanual	0.0%
25/11	Francia	Confianza del consumidor	98
25/11	España	Índice precios producción interanual	--
25/11	Reino Unido	PIB interanual	2.3%
25/11	Estados Unidos	Markit EEUU Servicios PMI	54.7
25/11	Estados Unidos	Markit PMI Composite EEUU	--



# ESTA SEMANA EN LOS MERCADOS

## BOLSAS

Balance mixto en los mercados bursátiles, con movimientos más modestos a los de la semana anterior. Europa cerró levemente a la baja, con la bolsa italiana destacando en negativo, por la proximidad de su referéndum constitucional. Wall Street terminó en positivo, aunque las mayores subidas se dieron en Japón, con la depreciación del Yen apoyando al Nikkei. Comportamiento mixto en los mercados emergentes. Las expectativas de una mayor subida de tipos de interés en EE.UU a raíz del triunfo de Trump, continuaron centrando la atención de los inversores. Los buenos datos macro publicados acompañaron. Estas expectativas afectaron de nuevo de forma negativa a sectores bursátiles defensivos sensibles a la rentabilidad de los bonos empujando al alza a sectores cíclicos sensibles al crecimiento de la economía y que se benefician de una mayor pendiente de la curva de tipos. En cuanto a los Bancos Centrales, se amplían las diferencias en las políticas monetarias a ambos lados del Atlántico. El pasado jueves, Janet Yellen no cambiaba su discurso. Declaraba que la Fed podría endurecer su política monetaria relativamente pronto con la mejora del mercado laboral y avances en la inflación. Pero además, hacía hincapié en los problemas de un retraso en las subidas de tipos. Por su parte, en Europa, Mario Draghi, manifestaba el pasado viernes, que la recuperación de la zona del euro depende de la política monetaria expansiva de dinero barato.

## RENTA FIJA:

El mercado ya descuenta al 96% una subida de tipos en diciembre en EE.UU. Los inversores ampliaron sus ventas de deuda estadounidense. El resultado han sido nuevos máximos anuales en el interés de su bono a 10 años, por encima del 2,3%. El efecto contagio continuó afectando a la deuda pública europea. La rentabilidad del bund rozó durante la semana máximos del año, por encima del 0,3%, aunque posteriormente se suavizó hasta cerrar en 0,27%. Las ventas fueron más acusadas en la deuda periférica. El 10 años español llegó a situarse al borde de 1,7%, sus niveles más elevados desde el Brexit, aunque se moderó después terminando en 1,59%. Al igual que en renta variable, Italia figura como uno de los mayores damnificados. La rentabilidad de su bono a diez años supera ya el 2%.

## DIVISAS/ MATERIAS PRIMAS:

El dólar continúa apreciándose frente al resto de divisas en respuesta a una posible subida de tipos más rápida por parte de la Fed. Las caídas del euro se extienden también a su cruce frente a la libra, apoyada por el buen dato de ventas minoristas. Continúa la depreciación del yen. Por otro lado, fortaleza del petróleo. Las naciones de la OPEP, lideradas por Qatar, Argelia y Venezuela estarían realizando un último esfuerzo para tratar de alcanzar un acuerdo que establezca el precio del crudo. Mientras, el oro, continuó perdiendo el papel de activo refugio que mantuvo nada más conocerse la victoria de Trump.

INDICES	PRECIO	%Variación Semanal	% Var 2016
MSCI WORLD (Local)	1.315,92	0,98	2,99
IBEX 35	8.622,90	-0,19	-9,65
DJ EURO STOXX 50	3.020,83	-0,30	-7,55
DJ STOXX 50	2.820,00	0,32	-9,04
FTSE	6.775,77	0,67	8,55
S&P 500	2.181,90	0,81	6,75
Dow Jones	18.867,93	0,11	8,28
NASDAQ	5.321,51	1,61	6,27
NIKKEI 225	17.967,41	3,41	-5,60
MSCI EMERGENTES (Lo)	46.886,55	-0,20	5,40
MEXBOL	44.364,17	-1,37	3,23
BOVESPA	59.961,76	1,31	38,32
SHANGHAI	3.342,99	-0,10	-9,75
Rusia Rts Moscú	990,77	2,13	30,87

Tipos Gobiernos	Nivel	Variación Semanal	Var 2016
ALEMANIA 2 AÑOS	-0,67	-0,07	-0,32
ESPAÑA 2 AÑOS	-0,14	-0,02	-0,15
EE.UU 2 AÑOS	1,07	0,15	0,02
ALEMANIA 10 AÑOS	0,27	-0,04	-0,36
ESPAÑA 10 AÑOS	1,59	0,12	-0,18
EE.UU. 10 AÑOS	2,35	0,20	0,09
ALEMANIA 30 AÑOS	0,90	-0,05	-0,59
ESPAÑA 30 AÑOS	2,75	0,07	-0,23
EE.UU. 30 AÑOS	3,03	0,09	0,01
<b>Spread de crédito (pb)</b>			
MARKIT ITRX EUROPE 12/21	81,76	4,67	4,49
MARKIT ITRX EUR XOVER 12/21	347,53	2,40	32,91

Divisas	Nivel	%Variación Semanal	% Var 2016
Dólar / Euro	1,06	-2,47	-2,47
Yen / Euro	117,42	1,40	-10,15
Libra/ Euro	0,86	-0,49	16,44

Materia Primas	Nivel	%Variación Semanal	% Var 2016
Petroleo (Brentd)	45,91	4,89	28,42
Oro	1.207,93	-1,62	13,80



# NUESTRA VISIÓN

## 1) TIPOS DE INTERÉS → ALGO NEGATIVA

- **El BCE:** Aunque en su última reunión ha confirmado que no dejará de comprar bonos de forma abrupta y el mercado cree probable que en diciembre anuncie una extensión de su programa de compra de activos, las últimas intervenciones de Draghi denotan que la capacidad de la política monetaria es cada vez más limitada. De hecho, la victoria de Trump en las elecciones americanas con una propuesta de un importante paquete de estímulo fiscal vendría a apoyar el mensaje lanzado por el BCE en sus últimas reuniones en las que demanda más acción por parte de los gobiernos en el camino de la recuperación del crecimiento económico.
- **La FED:** El escenario principal sigue siendo de un ritmo de endurecimiento de tipos suave y progresivo. No obstante, será un proceso lleno de incertidumbres en función de la evolución de la economía americana y global y de la política fiscal que Trump establezca finalmente.
- **Tipos a l/p:** A medio plazo, los tipos proseguirán con el proceso de normalización, aunque a un ritmo y hasta unos niveles moderados.

## 2) DEUDA PERIFÉRICA → ALGO POSITIVA → VALOR RELATIVO

- En un proceso de normalización de tipos como el que esperamos, la deuda periférica sigue contando con valor relativo respecto a la deuda alemana. No obstante, el aumento de la incertidumbre política está provocando un comportamiento dispar entre países, siendo Italia la que peor está evolucionando por la cercanía del referéndum para la reforma constitucional. Aún así, esta dicotomía entre países podría verse paliada por el apoyo del BCE y su programa de compra de activos.

## 3) CRÉDITO → NEUTRAL → POTENCIAL LIMITADO

- El entorno de tipos bajos y las últimas medidas del BCE, entre las que se incluye la compra de determinados bonos corporativos, han provocado una importante reducción de los diferenciales de crédito, que se encuentran ya en niveles muy ajustados.

## 4) BOLSAS → ALGO POSITIVA → MOTOR DE RENTABILIDAD, PERO CON VOLATILIDAD

- Un entorno de tipos bajos en relación a la rentabilidad por dividendo que ofrecen los principales índices, unido a un escenario de repunte progresivo de la inflación sirven de apoyo a las bolsas.
- No obstante, el aumento de la incertidumbre a nivel político podría generar volatilidad en los mercados en los próximos meses.
- Seguimos manteniendo nuestra visión positiva principalmente en el mercado europeo por su atractiva valoración. No obstante, el paquete de estímulo fiscal propuesto por Trump en su campaña electoral supondría un nuevo impulso para las compañías americanas y por ende, para los índices americanos aunque con diferencias importantes entre sectores.
- En Emergentes, en los últimos meses hemos asistido a una mejora de sus fundamentales, gracias a la estabilización de los precios de las materias primas y una previsión de menores subidas de tipos por parte de la Reserva Federal Americana, que ahora podría verse truncada si Trump consigue llevar adelante alguna de sus propuestas de carácter proteccionista.

## 5) MERCADO DE DIVISAS (EL DÓLAR) → NEUTRAL

- El Dólar/Euro: tras la victoria de Trump en las elecciones americanas, el mercado descuenta un ritmo de subida de tipos algo más acelerado, lo que crea una tendencia a que el dólar cotice en la parte inferior del rango establecido desde comienzos de 2015.

Este documento ha sido preparado por Kutxabank Gestión SGIIC, SAU utilizando fuentes de información consideradas fiables. Sin embargo, no se garantiza la exactitud, la corrección, ni el carácter completo de la información y de las opiniones recogidas en el mismo, ni se asume responsabilidad alguna al respecto. Tanto la información como las opiniones contenidas en el presente documento se encuentran sujetas a cambios sin necesidad de notificación alguna. Kutxabank Gestión SGIIC, SAU no se responsabiliza de los daños que pudieran derivarse de la utilización del presente documento, ni de su contenido. La operativa en mercados financieros puede conllevar riesgos considerables, y requiere una vigilancia constante de la posición. Este informe no constituye oferta ni solicitud de compra o venta de activos financieros. Este documento ha sido proporcionado exclusivamente para su información y no puede ser reproducido o distribuido a cualquier tercero ni puede ser publicado total o parcialmente por ninguna razón.