

Coyuntura Económica y Mercados RESUMEN SEMANAL

Semana del 21 de Noviembre al 25 de noviembre de 2016

➤ ENTORNO MACRO:

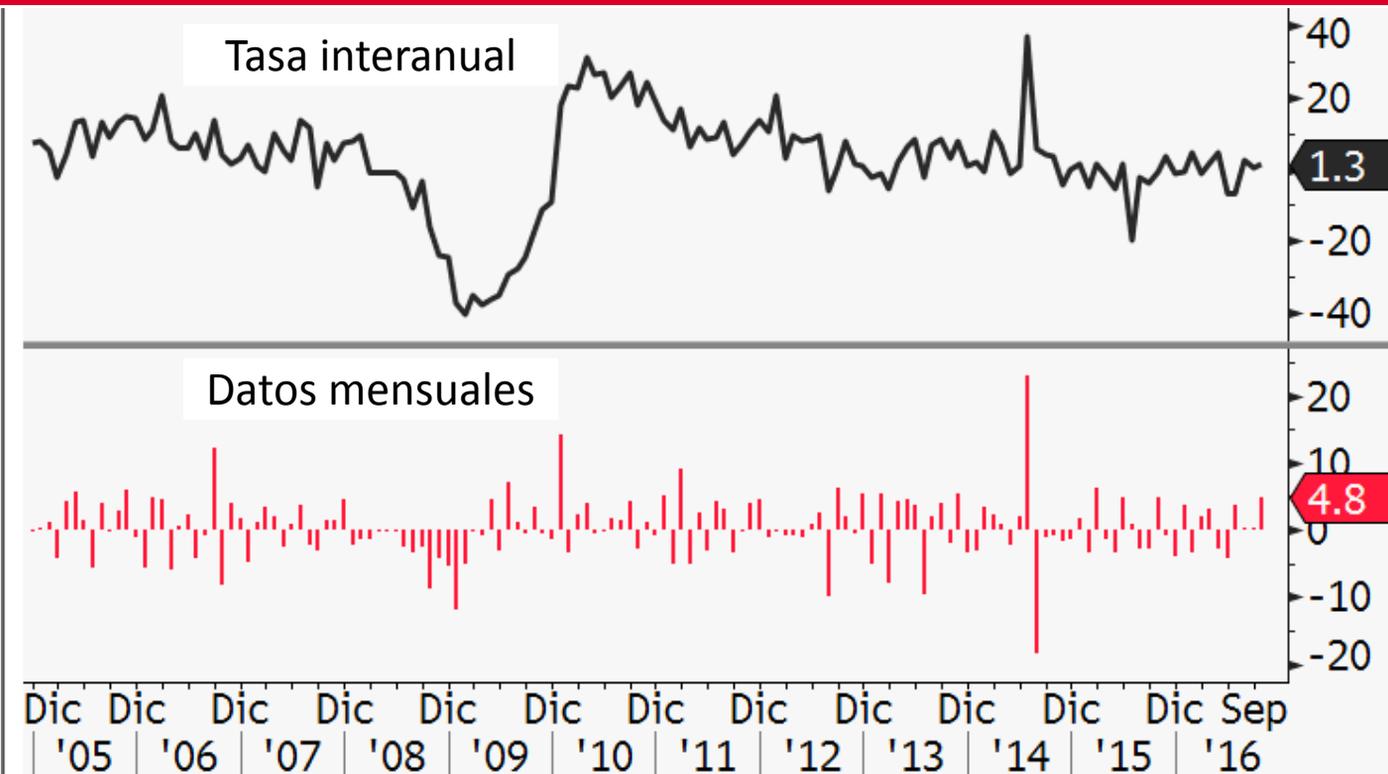
- ❖ EL PODIUM DE LOS DATOS SEMANALES.
- ❖ ATENTOS A LOS DE LA SEMANA QUE VIENE A...

➤ ESTA SEMANA EN LOS MERCADOS

➤ NUESTRA VISIÓN

EL PÓDIUM DE LOS DATOS SEMANALES

EE.UU: ORDENES DE BIENES DURADEROS



Análisis del dato

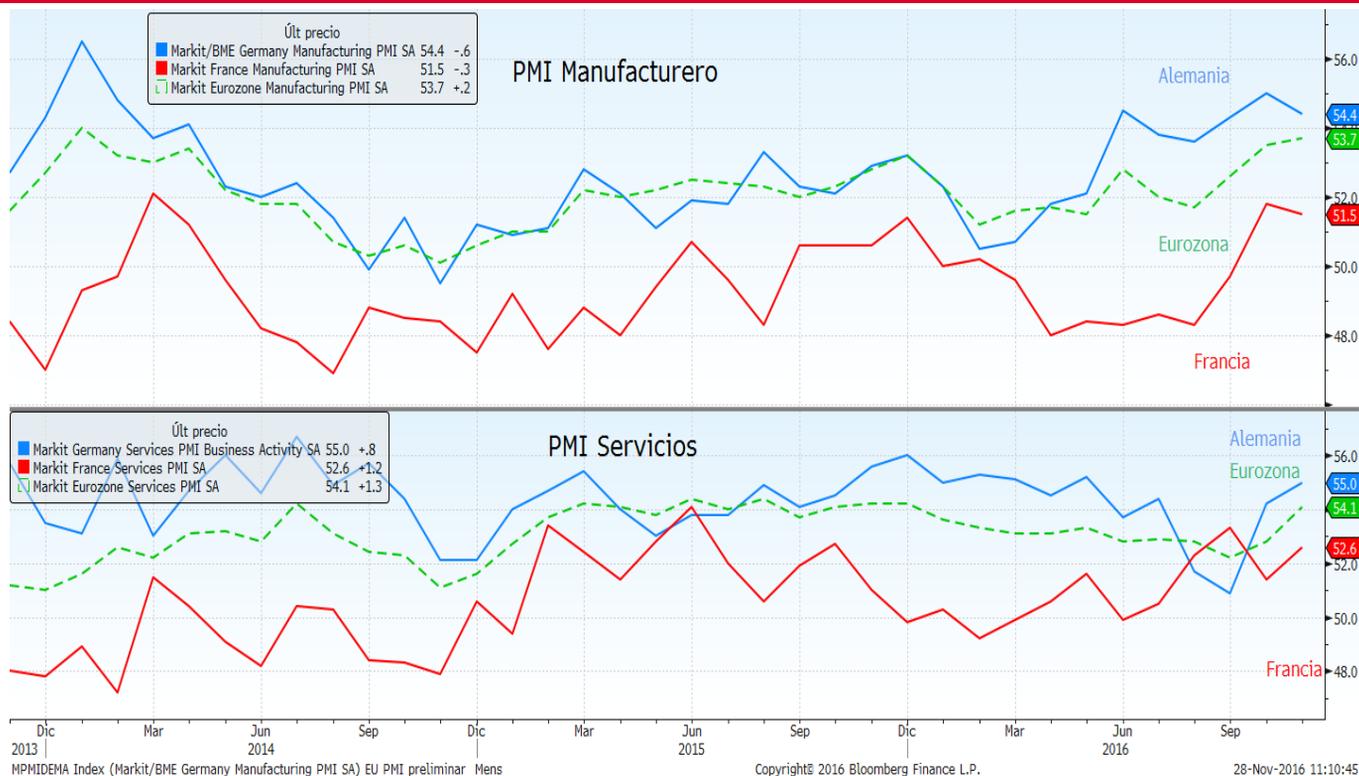
Las órdenes de bienes duraderos sorprendían en octubre al escalar hasta 4,8% m. (1,7% prev.), mientras que se revisaba al alza el registro del mes anterior desde -0,3% m. hasta +0,4% m. El aumento de los pedidos de aeronaves en un 94,1% m. era el gran impulsor de este buen dato; de hecho, en el caso de los bienes de capital descontadas las órdenes de activos de defensa y aviones comerciales, los avances se reducían hasta 0,4% m. aunque su tasa trimestral anualizada revelaba un sólido avance del 4,4%. En cuanto a los embarques de dichos bienes de capital, éstos volvían a ser discretos al situarse en 0,2% m. (0,4% ant.) y apuntaban la continuidad de la debilidad de la inversión en maquinaria y bienes de equipo.

Descripción de indicador

El Índice de Pedidos de Bienes Duraderos, refleja los nuevos pedidos a los fabricantes nacionales para entrega inmediata y futura. Sólo recogen productos industriales con una vida de más de tres años. Es un indicador adelantado de la producción industrial. Cuando este índice crece, sugiere que la demanda se está fortaleciendo. Como estos productos duraderos frecuentemente involucran grandes cantidades de inversión, los resultados son sensibles a la situación económica del País.

EL PÓDIUM DE LOS DATOS SEMANALES

EUROPA: PMI MANUFACTURERO /SERVICIOS



Análisis del dato

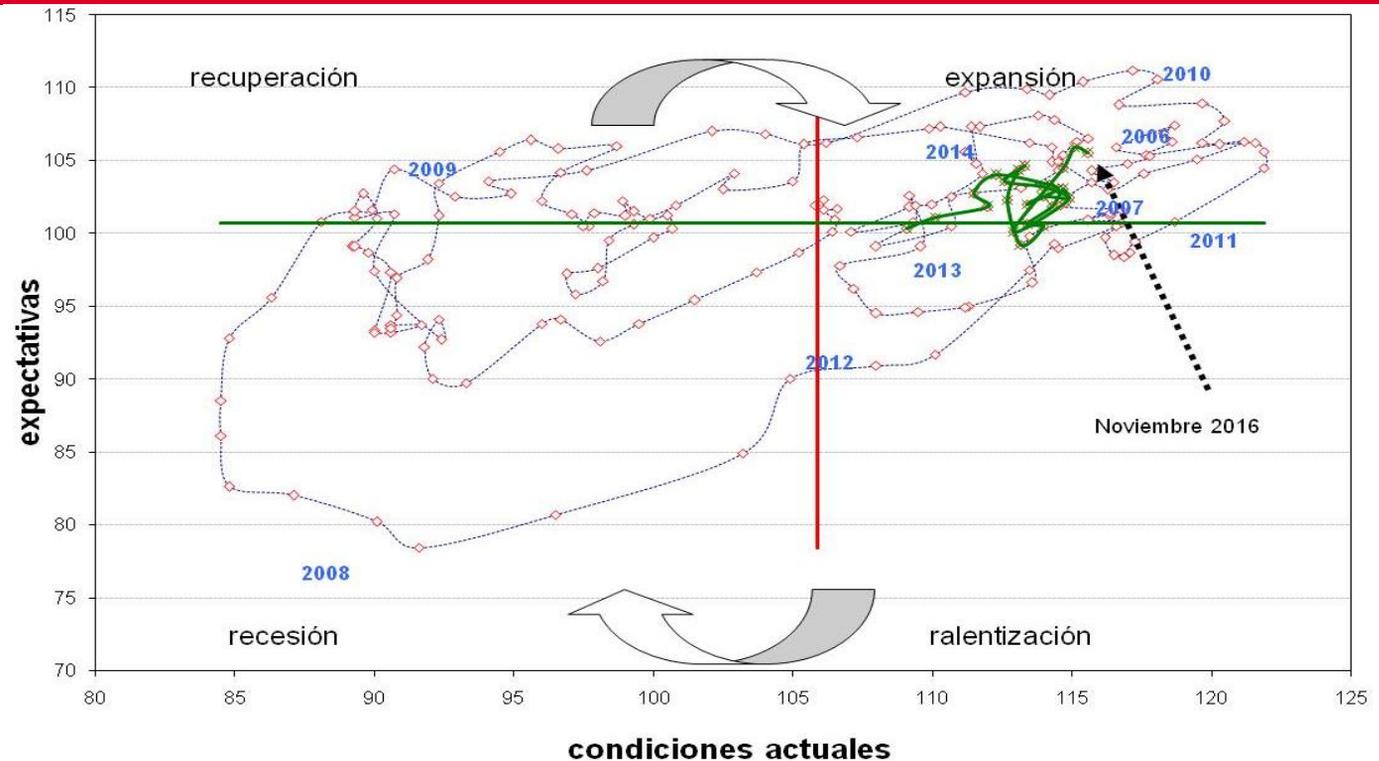
Los PMIs preliminares de noviembre de la Eurozona apuntaban a una aceleración de la actividad en el área. El índice compuesto aumentaba desde 53,3 hasta 54,1 puntos, lo cual sería acorde con un crecimiento del 0,4% trim. en el 4tr16. Dicha aceleración se sustentaba tanto en la mejora del indicador de servicios (desde 52,8 hasta 54,1 puntos) como en la de su homólogo del sector manufacturero (desde 53,5 hasta 53,7 puntos), cuya componente de nuevas órdenes alcanzaba máximos del año. Por países, en Francia el compuesto mejoraba (a 52,3 desde 51,6), mientras que en Alemania empeoraba (a 54,9 desde 55,1), siendo en ambos casos el componente manufacturero el que retrocedía.

Descripción de indicador

PMI Manufacturero/Servicios, consiste en una encuesta mensual realizada a los profesionales de compras y a los ejecutivos de empresas acerca de las circunstancias del sector manufacturero. Sirve para medir el estado en el que se encuentra la economía con respecto al sector de la fabricación/servicios. Es un indicador económico adelantado, es decir, que nos ayuda a anticipar la evolución futura de otros indicadores, por ejemplo del PIB en este caso. Si el dato ofrecido resulta superior a 50, indica expansión económica; si, por el contrario, es inferior, indica contracción..

EL PÓDIUM DE LOS DATOS SEMANALES

EUROPA: IFO ALEMÁN



Análisis del dato

El índice IFO se mantenía estable en 110,4 en noviembre, gracias a la mejora de la lectura de la situación actual (115,6 vs 115,0 esperado), que compensaba el retroceso de las expectativas hasta 105,5 puntos vs 106,0 esperado. Por sectores, observamos mejora en la mayor parte de ellos, con la excepción del manufacturero que caía desde el 16,4 hasta el 14,7. En el lado positivo, destacaba el comportamiento del comercio al por mayor que creció desde el 9,8 hasta el 15.

Descripción de indicador

El Índice de Clima Empresarial alemana IFO, es un indicador importante, ya que mide el nivel de confianza de los inversores en la actividad económica de Alemania. Se publica mensualmente por el Instituto IFO. Se basa en los datos recogidos de una encuesta realizada a más de 7.000 ejecutivos de empresas, en la que se pregunta acerca de las circunstancias de la economía, actual como de futuro. El Índice IFO está muy relacionado con la Producción Industrial y por tanto con la evolución del PIB (se publica antes y por eso permite anticiparlo).

ENTORNO MACRO

ATENTOS LA SEMANA QUE VIENE A...

Fecha	Zona	Indicador	Previsión
28/11	Eurozona	Oferta de dinero M3 YoY	5.0%
28/11	Italia	Sentimiento Economico	--
28/11	Eurozona	OCED Perspectivas Económicas	0
28/11	Estados Unidos	Actividad manuf Fed Dallas	1.5
29/11	Japón	Ventas al por menor mensuales	1.1%
29/11	Francia	PIB trimestral	0.2%
29/11	España	IPC interanual	0.5%
29/11	Eurozona	Confianza económica	106.8
29/11	Eurozona	Confianza del consumidor	-6.1
29/11	Alemania	IPC interanual	0.8%
29/11	Estados Unidos	PIB trimestral anualizado	3.0%
29/11	Estados Unidos	Consumo personal	2.3%
29/11	Estados Unidos	Índice de precios PIB	1.5%
29/11	Estados Unidos	Índice confianza consumidor	101.3
30/11	Japón	Producción industrial interanual	-1.3%
30/11	Reino Unido	GfK confianza del consumidor	-4
30/11	Alemania	Ventas al por menor interanual	1.0%
30/11	Francia	IPC interanual	0.5%
30/11	España	Ventas al por menor interanual	3.5%
30/11	Alemania	Tasa de paro	6.0%
30/11	Eurozona	Estimación de IPC interanual	0.6%
30/11	Estados Unidos	ADP Cambio de empleo	160k
30/11	Estados Unidos	Ingresos personales	0.4%
30/11	Estados Unidos	Gasto personal	0.5%
30/11	Estados Unidos	Deflactor del IPC anual	1.5%
30/11	Estados Unidos	Índice manufacturero Chicago	52.5
30/11	Estados Unidos	Ventas pendientes de viviendas interanual	--
30/11	Estados Unidos	El Libro Beige - Reserva Federal	0
01/12	Japón	PMI Nikkei fab Japón	--
01/12	China	PMI de fabricación	51.0
01/12	China	PMI no de fabricación	--
01/12	China	Fab PMI de China Caixin	51.0
01/12	España	Markit PMI fabricación España	53.6
01/12	Italia	Markit/ADACI Italia fabricación PMI	51.3
01/12	Francia	Markit PMI fabricación Francia	51.5
01/12	Alemania	Markit/BME Alemania fabricación PMI	54.4
01/12	Eurozona	Markit Eurozona fabricación PMI	53.7
01/12	Reino Unido	Markit UK PMI Manufacturing SA	54.3
01/12	Eurozona	Tasa de desempleo	10.0%
01/12	Italia	PIB WDA interanual	0.9%
01/12	Estados Unidos	Peticiones iniciales de desempleo	253k
01/12	Estados Unidos	Reclamos continuos	2040k
01/12	Estados Unidos	ISM manufacturero	52.2
02/12	Estados Unidos	Cambio en nóminas no agrícolas	175k
02/12	Estados Unidos	Tasa de desempleo	4.9%

ESTA SEMANA EN LOS MERCADOS

BOLSAS

Semana positiva para los mercados a ambos lados del atlántico. En EE.UU los buenos datos macroeconómicos y las medidas anunciadas por Trump para el comienzo de su mandato, se unían al repunte del crudo y a la fortaleza del dólar impulsando a las bolsas. Y aunque se trataba de una semana atípica por tener la festividad de Acción de Gracias el jueves, y media sesión el viernes por el Black Friday, los 4 principales índices batían durante la semana sus máximos históricos. A mitad de semana, la publicación de las últimas actas de la Fed no añadía nueva información, pero sí confirmaba las mayores expectativas de subidas de tipos en diciembre, que los mercados ya descuentan con una probabilidad del 100%. En Europa, a pesar de la incertidumbre política, con la atención puesta en el próximo referéndum italiano de diciembre, los datos macroeconómicos publicados eran positivos, y las bolsas europeas cerraron la semana con avances, siguiendo la estela de los mercados americanos. En Asia, el debilitamiento del Yen frente al dólar impulsaba a la bolsa nipona, que avanzaba fuerte en la semana. Las bolsas emergentes también tuvieron un buen comportamiento.

RENTA FIJA:

Estabilidad y escasas variaciones en los mercados de deuda. El bono alemán a 10 años cerró la semana retrocediendo 3 pb situándose en el 0,24%. Del mismo modo el bono español a 10 años también retrocedía 2 pb hasta el 1,57%, por lo que la prima de riesgo se mantuvo estable en 133pb. Algo más de movimiento tuvo el tipo a corto plazo alemán, con el mercado anticipando nuevos anuncios del BCE para hacer frente a la escasez de papel, como pueden ser la ampliación del programa de compra de bonos y la relajación en los requisitos de compra activos. Mejora en el diferencial del crédito, sobre todo en el de peor calidad crediticia.

DIVISAS/ MATERIAS PRIMAS:

El dólar continúa fuerte en su cambio contra el resto de divisas. Cerró la semana contra el euro de nuevo en niveles de 1,06\$/€ y se revalorizó frente al yen, alcanzando niveles de 113¥/\$. Por su parte, la libra se vio fortalecida por el anuncio del ministro de finanzas británico de un plan de infraestructuras para los próximos años, para impulsar el crecimiento perdido tras el Brexit. El precio del crudo tuvo mucha volatilidad durante la semana, y a la espera de la próxima reunión de la OPEP todas las declaraciones afectaban a la cotización, que finalmente cerró la semana subiendo. El oro perdió atractivo durante la semana.

INDICES	PRECIO	%Variación Semanal	% Var 2016
MSCI WORLD (Local)	1.334,78	1,43	4,47
IBEX 35	8.674,40	0,60	-9,11
DJ EURO STOXX 50	3.048,38	0,91	-6,71
DJ STOXX 50	2.835,82	0,56	-8,53
FTSE	6.840,75	0,96	9,59
S&P 500	2.213,35	1,44	8,29
Dow Jones	19.152,14	1,51	9,91
NASDAQ	5.398,92	1,45	7,82
NIKKEI 225	18.381,22	2,30	-3,43
MSCI EMERGENTES (Lo	47.485,88	1,28	6,75
MEXBOL	45.357,85	2,24	5,54
BOVESPA	61.559,08	2,66	42,00
SHANGHAI	3.415,54	2,17	-7,80
Rusia Rts Moscú	1.018,51	2,80	34,54

Tipos Gobiernos	Nivel	Variación Semanal	% Var 2016
ALEMANIA 2 AÑOS	-0,74	-0,08	-0,40
ESPAÑA 2 AÑOS	-0,11	0,03	-0,11
EE.UU 2 AÑOS	1,12	0,05	0,07
ALEMANIA 10 AÑOS	0,24	-0,03	-0,39
ESPAÑA 10 AÑOS	1,57	-0,02	-0,20
EE.UU. 10 AÑOS	2,36	0,00	0,09
ALEMANIA 30 AÑOS	0,90	0,00	-0,59
ESPAÑA 30 AÑOS	2,80	0,05	-0,18
EE.UU. 30 AÑOS	3,00	-0,03	-0,01
Spread de credito (pb)			
MARKIT ITRX EUROPE 12/21	81,05	-0,71	3,78
MARKIT ITRX EUR XOVER 12/21	340,02	-7,51	25,40

Divisas	Nivel	%Variación Semanal	% Var 2016
Dólar / Euro	1,06	0,09	-2,39
Yen / Euro	119,46	1,93	-9,05
Libra/ Euro	0,85	-0,88	15,31

Materia Primas	Nivel	%Variación Semanal	% Var 2016
Petroleo (Brent)	46,58	1,46	30,29
Oro	1.183,90	-1,99	11,54

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.