



Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 5 al 9 de noviembre de 2018

Madrid, 5 de noviembre de 2018

Monitor de Mercado

Cierre semanal

		INDICES RENTA VARIABLE				
		Actual	Día	Ult. 7 días	MTD	YTD
EUROPA	MSCI Europe	123.0	0.25%	3.27%	0.63%	-6.38%
	EUROSTOXX 50	3,214.4	0.32%	2.54%	0.53%	-8.26%
	UK	7,094.1	-0.29%	2.23%	-0.48%	-7.72%
	ALEMANIA	11,519.0	0.44%	2.84%	0.62%	-10.83%
	FRANCIA	5,102.1	0.32%	2.71%	0.17%	-3.96%
	ESPAÑA	8,993.0	0.43%	3.01%	1.12%	-10.46%
	ITALIA	22,072.0	0.82%	3.67%	2.48%	-15.99%
USA	S&P 500	2,723.1	-0.63%	2.42%	0.42%	1.85%
	S&P 100	1,210.7	-0.74%	1.82%	0.16%	2.33%
	NASDAQ	7,357.0	-1.04%	2.65%	0.70%	6.57%
	DOW JONES	25,270.8	-0.43%	2.36%	0.62%	2.23%
JAPÓN	NIKKEI	22,243.7	2.56%	5.00%	1.47%	-2.29%
EMERGENTES (*)	GLOBAL	497.3	2.26%	5.76%	3.61%	-8.41%
	EUROPA	136.8	0.88%	4.18%	0.41%	-0.66%
	ASIA	388.8	3.49%	6.93%	4.11%	-10.02%
	LATAM	2,393.4	0.46%	1.49%	1.57%	1.74%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	2,036.7	-0.21%	2.77%	0.73%	-3.17%

		TIPOS DE INTERÉS				
		USA	España	Alemania	UK	Japón
	3 Meses	2.31	-0.73	-0.78	0.79	-0.29
	1 Año	2.68	-0.36	-0.65	0.80	-0.15
	3 Años	2.97	-0.04	-0.50	0.82	-0.11
	5 Años	3.03	0.55	-0.17	1.08	-0.08
	10 Años	3.21	1.57	0.43	1.49	0.13
	30 Años	3.45	2.70	1.07	1.90	0.89

		BONOS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes
Monetario	145.1	0.00%	0.00%	0.01%	-0.38%	-0.46%	
Crédito	229.1	-0.02%	-0.24%	-0.06%	-0.81%	-1.32%	
Gobiernos	728.6	-0.04%	-0.03%	-0.05%	-0.58%	-1.11%	
RF Emergente	1033.7	0.36%	0.17%	-0.21%	-0.90%	-3.15%	
High Yield	301.6	0.20%	0.60%	0.33%	-0.95%	-1.50%	

		DIVISAS					
		Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes
Eur/Dólar	1.14	-0.18%	-0.13%	0.67%	-5.14%	-1.99%	
Eur/Yen	128.92	0.26%	1.03%	0.91%	-4.67%	-2.83%	
Eur/Libra	0.88	0.09%	-1.20%	-0.92%	-1.10%	0.08%	

		MATERIAS PRIMAS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes
Petróleo	72.8	-0.08%	-6.17%	-3.50%	8.91%	20.40%	
Oro	1232.9	-0.04%	-0.05%	1.49%	-5.38%	-3.28%	
Metales	184.3	2.20%	0.69%	2.53%	-12.89%	-11.15%	

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre 2-nov.-18

El mes de noviembre comienza con gran optimismo respecto a la guerra comercial entre Estados Unidos y China, optimismo que viene alimentando Trump, que espera que el encuentro que tendrá con el presidente chino a final de mes pueda ser satisfactorio. Con ello, se asegura un entorno más optimista de cara a las elecciones parciales que tendrán lugar el próximo martes en el país norteamericano. Otros factores también han contribuido a la mayor tranquilidad inversora, como la fortaleza de la confianza del consumidor estadounidense, que anticipa una muy buena precampaña de Navidad o una temporada de presentación de resultados que ha dado síntomas de fortaleza y, en cualquier caso, ha mejorado durante la última semana a ambos lados del Atlántico.

En China, los vientos también han soplado a favor, pues se están preparando diversas medidas para contrarrestar el debilitamiento de la economía (como el recorte en los impuestos a la venta de automóviles). En Europa, las noticias han sido también favorables, con una mejor expectativa respecto a la posibilidad de un acuerdo para el Brexit. Asimismo, aunque el tema italiano todavía dará mucho que hablar, las agencias de calificación han eliminado el riesgo de que la deuda italiana pueda perder a corto plazo el grado de inversión.

Si a estos factores añadimos unos precios del crudo significativamente menores, una mayor tranquilidad en los países emergentes más penalizados recientemente, como Turquía y Argentina, junto con unas menores incertidumbres políticas latinoamericanas tras las elecciones en México y Brasil, no es extraño que se haya producido una reacción alcista tan significativa después del peor mes de octubre desde 2012 para los mercados de renta variable mundiales.

Renta variable

Las subidas bursátiles han sido la tónica de la semana, por las mejores expectativas de resolución de los factores de riesgo que hemos comentado anteriormente. No obstante, el sentimiento inversor permanece en situación de vulnerabilidad, como mostró la reacción de los mercados tras la publicación de unos datos de empleo muy sólidos en Estados Unidos, que aumentan la probabilidad de que la Reserva Federal acometa su cuarta subida anual de tipos de interés en diciembre.

Con todo, las bolsas europeas cierran la semana con alzas superiores al 2,5% semanal y con mejor evolución relativa de los países periféricos. Los sectores de telecomunicaciones, tecnología, materias primas y financiero fueron los que lideraron el movimiento alcista, mientras que el sector eléctrico y el energético quedaron rezagados.

En Estados Unidos, las bolsas cerraron con alzas algo más modestas, pero superiores al 2% y lideradas por los sectores cíclicos. Dentro de las áreas geográficas desarrolladas, tenemos que destacar la subida del 5% de la bolsa japonesa, que se ha visto apoyada por el efecto de la menor aversión al riesgo sobre la cotización del yen.

En los mercados emergentes, las plazas asiáticas registran su mejor semana en años y avanzan cerca de un 7%, mientras que los países latinoamericanos muestran alzas semanales más modestas. El índice mundial de renta variable recupera casi un 3% semanal.

Renta fija

La reducción de la aversión al riesgo tras sus recientes repuntes, junto con los favorables resultados empresariales, las señales de confianza en las negociaciones comerciales con China desde la Casa Blanca y nuevos datos económicos sólidos en Estados Unidos, han empujado al alza a las curvas de rentabilidades a ambos lados del Atlántico, con mayor intensidad en el tramo largo, a pesar de la reducción de las expectativas de inflación de la mano de un precio del petróleo a la baja.

Posiblemente, no es casual que los mensajes apaciguadores desde la Casa Blanca se produzcan días antes de las elecciones de mitad de legislatura, aunque no parece probable que la comunicación cambie de sentido tras ellas. La tendencia de fondo para la curva sigue siendo al alza, en especial en la Eurozona, y son probables nuevos movimientos en esa dirección en los próximos días.

La menor aversión al riesgo y mensajes que apuntan a cierta comunicación en marcha entre el gobierno italiano y la Comisión Europea de cara al 13 de noviembre, fecha en la que Italia deberá dar respuesta al requerimiento de un nuevo presupuesto, han permitido también cierta reducción de las primas soberanas italianas. Las pruebas de esfuerzo de la EBA, que han superado con solvencia los principales bancos italianos, debería seguir apoyando la mejoría de la deuda transalpina, ya que el sistema financiero constituye uno de los eslabones más frágiles de la cadena italiana.

En resumen, han pesado más los repuntes en la rentabilidad del bono alemán que los estrechamientos en las primas de riesgo periféricas, con lo que los índices de bonos han sufrido caídas de precios marginales en la semana. Por el contrario, el crédito corporativo ha retrocedido en el segmento de grado de inversión, mientras que ha tenido un comportamiento positivo en los índices más especulativos. Por último, la deuda emergente también muestra un ligero avance semanal.

Materias primas

La entrada en vigor de las sanciones de Estados Unidos a Irán coincide con los niveles de cotización más bajos del Brent desde el pasado mes de agosto. Las noticias sobre el aumento de la producción en Estados Unidos y Arabia Saudí, las perspectivas de la OPEP de excesos de oferta en el tramo final del año, la expectativa de excepciones en las sanciones de EE.UU. y el temor a una menor demanda en los próximos trimestres han contribuido a ello.

Entre todos estos factores, el más relevante es sin duda el de las excepciones a las sanciones a Irán. La semana pasada, Bloomberg informó de que ocho países van a disfrutar de dichas exenciones y podrán seguir importando petróleo iraní. Entre ellos se encuentran Corea del Sur, Japón e India. La noticia refuerza la expectativa de que las exportaciones de Irán no se reducirán mucho más y sugieren que el barril de Brent podría volver a estabilizarse cerca de los 75 dólares.

Divisas

El soporte en torno a 1,13 del eurodólar, mínimos de agosto, ha vuelto a funcionar, permitiendo un nuevo rebote de la cotización. El mayor optimismo respecto a las negociaciones comerciales EE.UU.-China y la reducción observada en las primas soberanas italianas han apoyado este movimiento.

Si en los próximos días se conoce alguna señal de aproximación de posiciones entre el gobierno italiano y la Comisión Europea, el proceso de apreciación del euro se reforzará.

Destaca esta semana la depreciación del peso mexicano, afectado por la decisión de AMLO de no seguir adelante con la construcción de un aeropuerto con el que se había comprometido. El temor del mercado es que el nuevo presidente del gobierno pueda acabar resultando más populista de lo que recientemente se había querido creer.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

La agenda macroeconómica del Viejo Continente ha tenido lecturas en general decepcionantes y el índice de sorpresas económica ha retrocedido 14 puntos.

En cuanto a los indicadores adelantados, con la excepción de la confianza del consumidor en Italia, que salió por encima de lo esperado, el resto de encuestas han seguido mostrando un debilitamiento en los niveles de confianza de los agentes económicos, que ha sido especialmente intenso en Alemania. Respecto del PMI manufacturero definitivo de octubre, se revisó una décima a la baja en la Eurozona, hasta los 52,0 puntos, destacando positivamente la lectura del indicador en España, que se situó en los 51,8 puntos, frente a los 51,4 del mes de septiembre y los 50,9 esperados por los analistas. Por el contrario, el PMI italiano pierde los 50 puntos, que marcan la frontera entre la expansión y la contracción de la actividad, con una lectura de 49,2 puntos, claramente por debajo de las expectativas.

El dato más importante de la semana vino de la mano del PIB del tercer trimestre en la Eurozona,

que creció un 0,2% trimestral, muy por debajo del 0,4% que se había anticipado. La tasa interanual pasó del 2,2% al 1,7% y las sorpresas negativas se extendieron a Francia, que registró un crecimiento del 0,4% trimestral, frente al 0,5% esperado e Italia, que se estancó en el tercer trimestre, cuando se había esperado un crecimiento del 0,2%. En España, por su parte, el crecimiento económico fue del 0,6% trimestral, en línea con las expectativas del mercado y liderando con claridad el crecimiento europeo.

También conocimos los datos de IPC preliminar del mes de octubre. El IPC español avanzó una décima, hasta el 2,3% interanual, algo por encima de lo esperado, mientras que en Alemania se situó en el 2,5% interanual, también una décima por encima de las expectativas. Por el contrario, el IPC francés alcanzó un 2,2% de crecimiento interanual, en este caso una décima por debajo de lo previsto. Asimismo, el IPC italiano de octubre se situó en el 1,6% interanual, también una décima por debajo de las expectativas del mercado. Para la lectura del conjunto de la Eurozona, la inflación se alineó con lo esperado, al crecer un 2,2% interanual en tasa general y un 1,1% interanual en tasa subyacente.

Por último, los datos de ventas minoristas de septiembre en España fueron muy decepcionantes y mostraron un retroceso del -3,1% interanual, frente al 0,3% del mes anterior.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

Los indicadores macroeconómicos publicados en el país norteamericano han sido mixtos y siguen mostrando la fortaleza económica del país.

Durante la semana se han publicado varios indicadores adelantados. Comenzamos con el índice manufacturero de la Fed de Dallas, que se situó en los 29,4 puntos, algo por encima de los 28,1 esperados por el mercado. Por el contrario, el índice manufacturero de Chicago se debilitó al pasar de los 60,4 a los 58,4 puntos. Por otro lado, la confianza del consumidor del Conference Board marcó nuevos máximos desde el año 2000, en los 137,9 puntos, por encima de los 135,9 esperados. En cuanto al ISM manufacturero de noviembre, confirmó la debilidad de los indicadores regionales más importantes y retrocedió desde los 59,8 a los 57,7 puntos, por debajo de los 59,0 esperados por el consenso.

Por otra parte, los ingresos personales avanzaron un 0,2% mensual, por debajo del 0,4% que esperaba el consenso. Por otra parte, los gastos personales se alinearon con las expectativas y mostraron un crecimiento del 0,4%. La tasa de ahorro se situó en el 6,2%.

En cuanto al mundo inmobiliario sigue siendo fuente de malas noticias y los precios de las viviendas

moderaron su crecimiento hasta el 5,49% interanual, por debajo del 5,90% que se había anticipado. Además, la inversión en construcción se estancó en septiembre, en línea con lo pronosticado.

En cuanto a los datos de empleo de octubre, se crearon 250.000 nuevos puestos de trabajo frente a los 200.000 esperados y se mantuvieron estables los datos de los dos meses anteriores. La tasa de desempleo se mantuvo en el 3,7% y los salarios subieron un 3,1% interanual (el ritmo de crecimiento más alto desde 2009), en ambos casos en línea con las expectativas. La buena noticia es que la tasa de participación de la fuerza laboral aumenta hasta el 62,9%, dos décimas por encima de lo previsto. Con estos datos se alejan los temores de deterioro del mercado laboral y se confirma que la debilidad de septiembre se debió a los efectos del huracán Florence.

Para terminar, algunos datos de actividad. La balanza comercial de septiembre alcanzó un déficit de 54.000 millones de dólares, algo por encima de lo esperado. Asimismo, los pedidos de fábrica de septiembre mostraron mucha fortaleza, al repuntar un 0,7%, frente al 0,5% que se había anticipado. También se publicó la lectura final de los pedidos de bienes duraderos de septiembre, que se revisó una décima a la baja, hasta el 0,7% mensual. Por último, la productividad estadounidense del tercer trimestre dio buenas noticias, al repuntar un 2,2%, una décima por encima de las expectativas y revisarse otra décima al alza el dato del segundo trimestre.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

Hemos conocido varios datos de interés en el continente asiático.

En Japón, la tasa de desempleo de septiembre se situó en el 2,3%, una décima por debajo de lo anticipado por los analistas.

Por otra parte, la reunión de política monetaria del Banco de Japón no aportó novedades, salvo la revisión a la baja de sus expectativas de inflación subyacente: dos décimas las de este año hasta el 0,9% y una décima las de 2019 hasta el 1,4%. El mensaje implícito es que la política ultra expansiva tiene aún más razones para prolongarse en el tiempo.

Por último, la producción industrial de septiembre retrocedió un -1,1%, por debajo del -0,3% que se había estimado.

En China, los PMI de octubre también decepcionaron, tanto en el componente manufacturero como en el de servicios. El PMI compuesto se situó en los 53,1 puntos, frente a los 54,1 del mes anterior. Algo más constructivo fue el PMI manufacturero elaborado por Caixin y centrado en pequeñas

empresas, que se situó en los 50,1 puntos en octubre, frente a los 50,0 anteriores y esperados por el consenso.

Resultados empresariales en Estados Unidos y Europa

El tono de la campaña de presentación de resultados ha mejorado durante la última semana, sobre todo en Europa.

En Estados Unidos, han publicado sus cuentas el 75% de las compañías del S&P 500, con un índice de sorpresas positivas similar al de trimestres anteriores en beneficios por acción (78% frente al 70,6% de media histórica), pero significativamente inferior en la línea de ventas (48,7% frente a una media del 49,2% y frente al 60,9% del segundo trimestre del año). El tono ha mejorado ligeramente en la última semana y, aunque las compañías han continuado mostrándose preocupadas respecto a sus resultados en China (debilitamiento de su economía y posible incremento de los aranceles), el hecho de que hayan mejorado las expectativas respecto a la guerra comercial, está aportando mayor optimismo en la recepción de los resultados por parte de los inversores.

El consenso de analistas está esperando un crecimiento en el BPA del 25% interanual.

En Europa, han publicado sus cuentas en torno al 45% de las compañías del Eurostoxx 50, y el índice de sorpresas positivas, siendo bajo, ha mejorado considerablemente respecto a la semana pasada. Tanto las sorpresas en beneficios como en ventas se sitúan en torno a su media histórica, mejorando la situación que registraron a principios de año y colocándose muy cerca del dato final del segundo trimestre.

En los inicios de la campaña, se rebajaron las expectativas de crecimiento en beneficios desde el 9% en el inicio de la campaña, hasta el 6%, pero en la última semana se han vuelto a elevar hasta el 9,66% otra vez.

Catalizadores semanales

Comienza una semana muy intensa tanto desde un punto de vista político como macroeconómico, destacando la reunión de política monetaria de la Fed.

En España:

- **La banca espera la decisión del TS respecto al impuesto AJD (5-nov).** La banca española estará muy pendiente de lo que decida el TS respecto a la posible retroactividad o no de la sentencia que dictaba que es el banco el responsable del pago del impuesto de AJD. El consenso del mercado espera que lo más probable sea que no se establezca retroactividad, en cuyo caso el coste para la banca sería prácticamente cero, o que se establezca un periodo de retroactividad de 4 años, atendiendo a los plazos tributarios (la banca no cobró el impuesto, lo hizo Hacienda). La opción menos probable y más gravosa para el sector es que el efecto retroactivo afecte a todas las hipotecas concedidas en los últimos 15 años (periodo en que prescriben las acciones civiles).
- **Variación del desempleo (5-nov).** Estacionalmente, en los meses de octubre el desempleo aumenta. De acuerdo con esta tendencia, el consenso espera que el número de desempleados aumente en niveles no muy diferentes a los observados en octubre de 2017, 56.844 parados más, por debajo de la media histórica en los meses de octubre.
- **PMI compuesto del mes de octubre (6-nov).** Se espera que el PMI compuesto se sitúe en los 52,1 puntos en octubre, frente a los 52,5 del mes anterior. La sorpresa positiva del indicador manufacturero, no obstante, abre la puerta a que el PMI compuesto alcance también un dato por encima de la lectura de septiembre.
- **Producción industrial (8-nov).** Podría aumentar un 0,9% interanual en octubre, frente al 1,2% de crecimiento del mes anterior, de acuerdo con la evolución de los indicadores adelantados, la confianza en la industria y la cartera de pedidos. El crecimiento medio en lo que llevamos de 2018 ha sido del 1,7% tras un crecimiento medio del 3,2% en 2017.
- **Subasta de bonos (8-nov).** Se subastarán bonos y obligaciones del Estado. El Tesoro ha emitido ya el 79% de las emisiones brutas totales estimadas para 2018.

En Europa:

- **Estimación final del PMI de la Eurozona (6-nov).** El PMI compuesto de la Eurozona muy probablemente descenderá en octubre hasta 52,7 puntos desde 54,1 en septiembre, como ha anticipado la estimación preliminar, situándose en mínimos desde noviembre de 2016. A pesar del descenso, estos niveles siguen sugiriendo un crecimiento económico de la Eurozona relativamente sólido y compatible con el escenario central del BCE, en torno al 0,3% intertrimestral en el cuarto trimestre de 2018, en el rango bajo del potencial (0,3/0,4%). Además, algunos factores temporales, como la entrada en vigor a nivel europeo de los estándares de emisiones de automóviles en septiembre muy probablemente han pesado en el indicador (ha provocado un atasco en la producción de coches debido a la adaptación de los procesos de producción a la nueva normativa), por lo que podríamos ver una cierta recuperación en los próximos trimestres.
- **Ventas minoristas en la Eurozona de septiembre (7-nov).** El consenso espera un crecimiento del 0,1% mensual y del 0,8% en tasa interanual, que contrasta con el crecimiento del 1,8% del mes anterior.
- **Reunión del Eurogrupo y Ecofin (5/6-nov).** El principal punto en la agenda del Eurogrupo es la Unión Bancaria (Mecanismo Único de Supervisión y Mecanismo Único de Resolución), mientras que el Ecofin discutirá la ejecución del Presupuesto 2017 y la propuesta del impuesto digital.
- **Subastas de deuda soberana (5/9-nov).** Francia subastará letras a 3, 6 y 12 meses el día 5 y bonos a 8, 10, 12 y 23 años, respectivamente, el día 8 y Alemania subastará bonos a 10 años el día 7.

En EE.UU.:

- **Entrada en vigor de las sanciones de EEUU a Irán (4-nov).**
- **Elecciones de mitad de legislatura en Estados Unidos (6-nov).** Según los últimos sondeos, los republicanos podrían perder el control de la Cámara Baja, aunque todo parece indicar que retendrán el Senado.
- **Reunión de la Reserva Federal (8-nov).** Esperamos que la Fed mantenga los tipos de interés en el rango 2,0%/2,25%. El PIB del tercer trimestre ha mantenido un fuerte ritmo de crecimiento: 3,5% intertrimestral anualizado, después de haber crecido un 4,2% en el trimestre anterior y de cara al cuarto trimestre podría seguir manteniendo un crecimiento

sólido, favorecido por la rebaja fiscal aprobada a comienzos de año. Parece probable que, con la tasa de inflación en el entorno del objetivo (el deflactor del consumo privado se sitúa en el 2,0% interanual, igual que la tasa subyacente), la aceleración del crecimiento de los salarios y los mínimos de la tasa de paro, la Fed suba los tipos en la reunión de diciembre, hasta 2,25%/2,5% (coincidiendo con la actualización de las previsiones económicas). Posteriormente, el consenso espera tres subidas en 2019, hasta 3,0%/3,25%, y una en 2020, hasta 3,25%/3,5%, si bien los riesgos son a la baja, dado que el impulso de la rebaja fiscal comenzará a disiparse a medida que avance 2019 y el crecimiento económico empezará a desacelerarse. Tras la subida que esperamos en diciembre los tipos de interés seguirán por debajo del nivel neutral a largo plazo estimado por la Fed (3,0%), si bien existe incertidumbre sobre este nivel.

- **ISM del sector servicios (5-nov).** Previsiblemente se moderará hasta 59,1 puntos en octubre desde 61,6 del mes anterior, cuando alcanzó máximos desde 2005, en línea con la evolución del ISM del sector manufacturero, que ha descendido hasta 57,7 puntos en octubre desde 59,8 en septiembre y 61,3 en agosto, cuando marcó máximos desde 2004. Estos niveles son compatibles con un crecimiento del PIB por encima del potencial.
- **Estimación preliminar de la confianza de los consumidores según la Universidad de Michigan (9-nov).** Podría disminuir en noviembre por segundo mes consecutivo, hasta 97,9 puntos desde 98,6 del mes anterior, aunque permaneciendo no muy lejos de los máximos desde 2004 (101,4 puntos alcanzados el pasado marzo). La fortaleza del mercado laboral y de los ingresos ha mantenido la confianza de los consumidores elevada. Sin embargo, la reciente intensificación de las tensiones comerciales podría tener un impacto material sobre la confianza de los consumidores en los próximos meses, dado que muchos bienes de consumo básico están afectados por los aranceles del 10% sobre las importaciones procedentes de China.

Global:

- **Previsiones económicas de la Comisión Europea (8-nov).** Las previsiones de crecimiento económico de España podrían revisarse a la baja para 2018, hasta 2,7% desde 2,8% estimado en julio, y para 2019, hasta 2,2% desde 2,4%, debido a una moderación de las perspectivas de los mercados exteriores. Las previsiones de la Eurozona podrían revisarse marginalmente a la baja para 2018, hasta 2,0% desde el 2,1% anterior, y para 2019, hasta 1,8% desde 2,0%, como ha hecho el BCE recientemente, debido a una contribución algo menor de la demanda externa. Las previsiones de crecimiento de EE.UU. podrían no variar sustancialmente para 2018 (2,9%), sostenidas por la rebaja fiscal, pero podría rebajarlas para 2019, hasta el entorno de 2,5% desde 2,7%, debido a las medidas proteccionistas anunciadas recientemente. Con todo, las previsiones de crecimiento mundial

podrían revisarse a la baja para 2018 y 2019, posiblemente hasta 3,7% desde 3,9% en ambos casos, por las tensiones comerciales, la desaceleración mayor de lo previsto que se ha producido en la Eurozona y unas perspectivas menos favorables para algunos países emergentes, como China, Argentina, Brasil y México.

Mercados

Todo parece indicar que el mes de noviembre será más tranquilo para los inversores de renta variable global, que en octubre han sufrido el peor mes desde mayo de 2012, cuando el índice MSCI mundial sufrió una corrección cercana al -9%.

La menor incertidumbre sobre varios de los factores de riesgo que han lastrado el sentimiento inversor durante las últimas semanas, junto con el mantenimiento de unos fundamentales económicos sólidos, justifican una menor aversión al riesgo, que podría extenderse al menos hasta finales del mes de noviembre.

Creemos que pronto será el momento de que los inversores adopten una perspectiva más positiva sobre los activos de riesgo, a pesar de que la volatilidad pueda permanecer elevada. Mantener la calma en estos momentos de incertidumbre suele ser una buena idea a medio plazo, ya que aquellos que hayan cedido a las presiones de los mercados se encuentran ahora con rentabilidades negativas en el conjunto del año y sin posibilidad de recuperación en la parte final del ejercicio, que es la más atractiva desde un punto de vista estadístico.

Por ello, tras los comités de inversiones celebrados en los últimos días, se ha decidido seguir manteniendo la sobreponderación en activos de riesgo, que deberían verse sostenidos por el actual entorno macroeconómico mundial.

CONTENIDOS DE LA PRESENTACION BBVA

La presente documentación se suministra solo con fines informativos y no constituye ni puede interpretarse como una oferta, invitación o incitación para la venta, compra o suscripción de valores, productos o servicios financieros, ni su contenido constituirá base de ningún contrato, compromiso o decisión de cualquier tipo. Las opiniones, estimaciones, predicciones, recomendaciones o estrategias de inversión que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pudieran sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados, sin que BBVA se obligue a revisarlas públicamente en el caso que se produzcan cambios de estrategia, de intenciones o de acontecimientos no previstos que puedan afectar a las mismas.

Los servicios, productos, opiniones, predicciones, estimaciones y estrategias que pueda contener la presente documentación pueden no ser adecuadas para los inversores por razón de su específica posición jurídica o financiera u objetivos de inversión, y en ningún caso conllevan que se esté prestando asesoramiento jurídico, contable o fiscal alguno. A tal efecto se recomienda a los inversores que obtengan asesoramiento específico y especializado de sus asesores. Algunos productos o servicios se presentan a título de ejemplo, por lo que pueden no contar con una disponibilidad inmediata o con posibilidad de ser ofrecidos.

El contenido del presente documento se basa en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas, pero ninguna garantía, expresa o implícita se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección. Los servicios, productos y precios que pueda contener el presente documento pueden sufrir modificaciones o cambiar sin previo aviso. Las alusiones a rentabilidades pasadas no presuponen, predisponen o condicionan rentabilidades futuras.

BBVA o alguna entidad de su Grupo pueden tener una posición en cualquiera de los valores objeto directa o indirectamente de este documento, o pueden negociar por cuenta propia o ajena con tales valores, o prestar servicios de asesoramiento, colocación o de otro tipo al emisor de los valores mencionados o a compañías vinculadas al mismo o tener otros intereses o realizar transacciones con dichos valores.

La presente documentación y la información contenida en la misma no sustituye ni modifica la contenida en la preceptiva documentación correspondiente a los distintos productos y servicios.