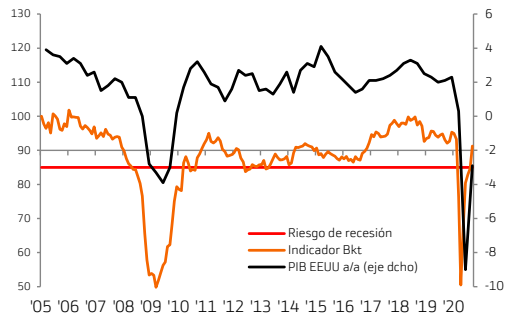


Evolución indicador BKT vs PIB EEUU

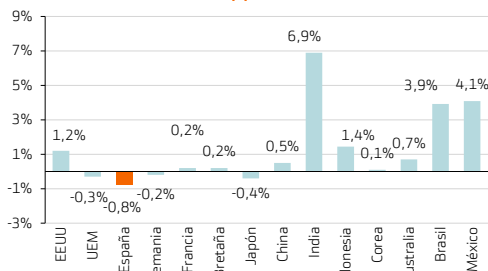


Indicador Adelantado Bankinter.-

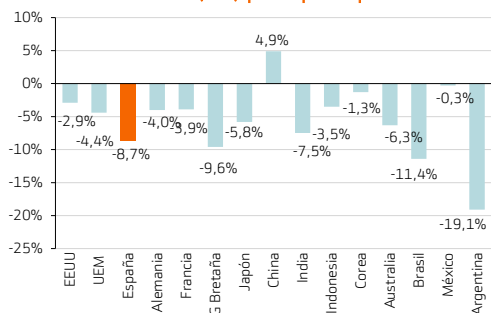
El indicador BKT, tras registrar mínimos en abril, se sitúa por encima de 90 distanciándose de la zona de recesión y anticipando una recuperación

Diseñado por Análisis de Bankinter. Está compuesto por indicadores con un peso del 52% en EE.UU., 33% Europa y resto OCDE y 15% en Asia, combina variables adelantadas con reales.

IPCs pples. Países.



PIB (a/a) principales países



Nota.- Los gráficos recogen las últimas cifras publicadas.

Flujo de noticias positivo sobre la vacuna mejora las perspectivas para 2021. La recuperación se estanca en Europa y no tanto en EE.UU. Punto de inflexión en 1T21

Las incertidumbres van desapareciendo poco a poco. La vacuna avanza favorablemente, los bancos centrales mantendrán o incrementarán estímulos, la ausencia de inflación (y la necesidad) forzará que los tipos de interés permanezcan en cero o casi en cero en el largo plazo, el desenlace electoral americano será casi el mejor posible en estas circunstancias y el acuerdo formal sobre el Brexit es cuestión de días. Todo lo que podía salir bien ha salido incluso mejor, así que 2021 representará la reconstrucción de casi todo lo destruido por el virus.

El entorno macroeconómico pierde tracción en los últimos meses del año debido a una nueva oleada de CV-19. La asimetría vuelve a estar presente. EE.UU. evoluciona de forma más favorable que Europa:

1. **Europa** muestra debilidad en los últimos indicadores publicados. La reciente expansión del virus provoca nuevas restricciones a la movilidad y a la actividad comercial, lo que conlleva una ralentización de la recuperación económica. El mercado descuenta que los datos van a ser débiles, por lo que cualquier cifra por encima de lo esperado será positiva. Este hecho se ve reflejado en los indicadores intermedios: los **PMIs** retroceden en noviembre siendo el sector servicios el más afectado. Además, las restricciones provocan un deterioro de la **Confianza del Consumidor** y de las expectativas empresariales, como hemos visto en el **IFO**. Este debilitamiento llevará a una caída de los precios de vivienda en gran parte de Europa, si bien en Reino Unido repuntan ante el escenario cada vez más probable de un acuerdo sobre el Brexit. Estimamos que los precios retrocedan en España -9% acumulado entre 2020/21.
2. En **EE.UU.** a pesar de los rebotes, el foco se centra en la economía que evoluciona favorablemente y sigue su recuperación con paso firme. El **Indicador Adelantado** muestra una ralentización de la actividad económica, pero mantiene una buena evolución: +0,7% en octubre. Misma línea en **Ventas Minoristas** (octubre preliminar; +5,7% a/a) que pierden tracción, pero mantienen el crecimiento respecto a 2019. Los **PMIs** se sitúan ampliamente en zona de expansión tanto en Manufacturas como Servicios. Además, los indicadores inmobiliarios se sitúan por encima de niveles pre-CV19 mostrando la resiliencia de este sector en EE.UU.

El reciente **flujo de noticias positivo sobre la vacuna** mejora las perspectivas para 2021. Varias vacunas están en la fase final de desarrollo. Los últimos datos reflejan una eficacia entre 70-95%. Tras monitorizar dos meses los datos de seguridad (mínimo requerido por la FDA) pueden solicitar la autorización de emergencia. Pfizer ya la ha solicitado. La vacunación podría comenzar en los próximos meses lo que conllevará una reactivación de la actividad comercial y de los sectores más afectados, como el turismo.

Además, en diciembre tenemos reuniones de **bancos centrales** (BCE, Fed, BoJ, BoE). Sin presiones inflacionistas que justifiquen cambios en los tipos de interés, solo esperamos **modificaciones en los programas de compra de activos**. Esperamos que sean ampliados, junto con los programas de liquidez, por el **BCE** en su reunión del 10 de diciembre. El 16 será el turno de la **Fed** que probablemente incrementará los importes de sus compras de bonos soberanos. La clave es cuánto. Estimamos que podría ascender hasta 100.000M\$/mes desde 80.000M\$/mes pero si los indicadores macro fueran débiles hasta entonces podría alcanzar o incluso superar 150.000M\$/mes. Puesto que el **Tesoro** americano no ha prorrogado sus programas de financiación a PYMES y ayuntamientos (Main Street Program y Municipal Liquidity Facility) parece más probable que la Fed sí amplíe la dimensión de los suyos.

Es cuestión de días que haya un acuerdo formal sobre el **Brexit**. Seguimos pensando que las diferencias son mínimas y que la resolución final será "doble cero": cero aranceles y cero contingentes. Lo más probable es que se apruebe en la cumbre de la UE (10/11 de diciembre) y que se vote favorablemente en el Parlamento Europeo (16 de diciembre). Últimos pasos con los que se eliminará otra incertidumbre.

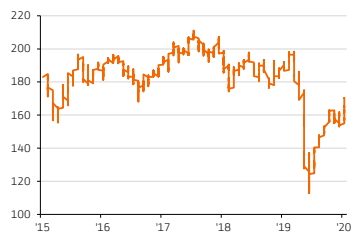
En definitiva, la macro muestra signos de debilitamiento, lo que supone una desaceleración en el ritmo de recuperación debido a las numerosas restricciones. Pero las perspectivas para 2021 mejoran debido a un flujo de noticias incluso mejor de lo esperado. El Indicador Bankinter muestra una fuerte recuperación tras los mínimos registrados en abril. Abandona la zona de riesgo de recesión y anticipa una recuperación vigorosa en 2021 como se muestra en el gráfico (esquina superior izquierda).

Tipos directores principales

| Entidad | Hoy | Perspectiva* |
|----------------|------------|--------------|
| Eurozona(BCE) | 0,00% | Estable |
| Japón (BoJ) | -0,10% | Estable |
| R. Unido (BoE) | 0,10% | Estable |
| EE.UU. (Fed) | 0,00/0,25% | Estable |

* Estimación Análisis Bankinter

CRB



Val. 160
%▲1M 6,0%
%▲1A -11,5%

EMBI Global Spread



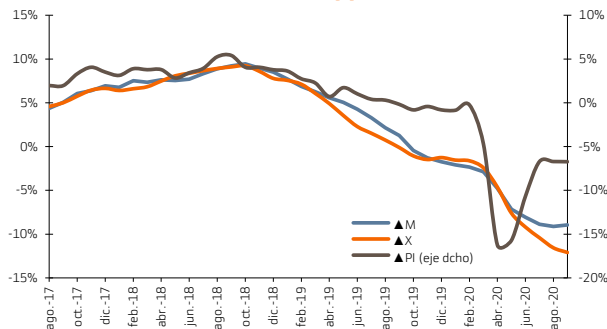
Val. 347
%▲1M -9,1%
%▲1A 6,9%

Principales variables macroeconómicas (mundial)

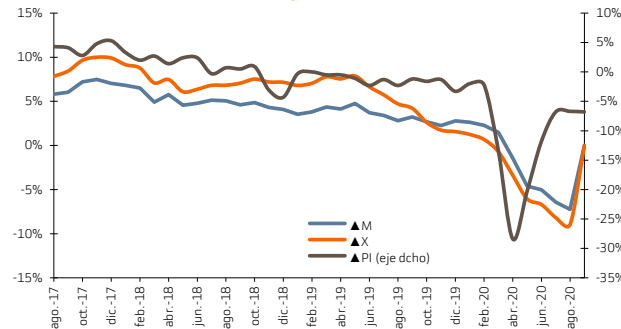
| | Tipo Interés | B2A | B5A | B10A | ▲%IPC | IPC SUBY | ▲% PIB | T Paro | Cta.Crрте. (% PIB) | Déf.Pbco (% PIB) | % PIB mundial |
|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------------|------------------|---------------|
| EEUU | 0,25% | 0,2% | 0,4% | 0,9% | 1,2% | 1,6% | -2,9% | 6,9% | -2,2% | -4,7% | 24,4% |
| UEM | 0,00% | -0,8% | -0,8% | -0,6% | -0,3% | 0,2% | -4,4% | 8,3% | 2,3% | -0,6% | 15,2% |
| España | | -0,6% | -0,4% | 0,1% | -0,8% | 0,3% | -8,7% | 16,3% | 1,9% | -2,9% | 1,6% |
| Alemania | | -0,8% | -0,8% | -0,6% | -0,2% | 0,1% | -4,0% | 6,2% | 7,3% | 1,5% | 4,4% |
| Francia | | -0,7% | -0,7% | -0,3% | 0,2% | 0,3% | -3,9% | 8,0% | -0,6% | -3,0% | 3,1% |
| G Bretaña | 0,10% | 0,0% | 0,0% | 0,3% | 0,2% | 1,5% | -9,6% | 4,8% | -3,9% | -2,0% | 3,2% |
| Japón | -0,10% | -0,1% | -0,1% | 0,0% | -0,4% | -0,7% | -5,8% | 3,0% | 3,6% | -2,6% | 5,8% |
| China | 4,35% | 3,0% | 3,1% | 3,3% | 0,5% | 0,5% | 4,9% | 3,8% | 0,2% | -4,9% | 16,4% |
| India | 4,00% | 3,9% | 5,1% | 5,9% | 6,9% | 7,6% | -7,5% | 8,5% | -1,0% | -4,4% | 3,3% |
| Indonesia | 4,00% | 5,3% | 5,1% | 6,2% | 1,4% | 5,0% | -3,5% | 7,1% | -0,7% | -2,2% | 1,3% |
| Corea | 0,50% | 0,8% | 1,3% | 1,6% | 0,1% | 0,1% | -1,3% | 4,2% | 4,5% | 1,7% | 1,9% |
| Australia | 0,05% | 0,1% | 0,3% | 0,9% | 0,7% | 1,7% | -6,3% | 7,0% | -2,1% | 0,1% | 1,6% |
| Brasil | 2,0% | 5,1% | 6,3% | 2,8% | 3,9% | 3,0% | -11,4% | 8,2% | -2,8% | -5,9% | 2,1% |
| México | 4,25% | 4,4% | 5,0% | 5,8% | 4,1% | 4,0% | -0,3% | 4,1% | -0,4% | -1,6% | 1,4% |
| Argentina | 14,1% | n.s | n.s | n.s | 39,2% | n.d | -19,1% | 13,1% | -0,7% | -3,7% | 0,5% |

Producción Industrial, Importaciones y Exportaciones (variaciones interanuales)

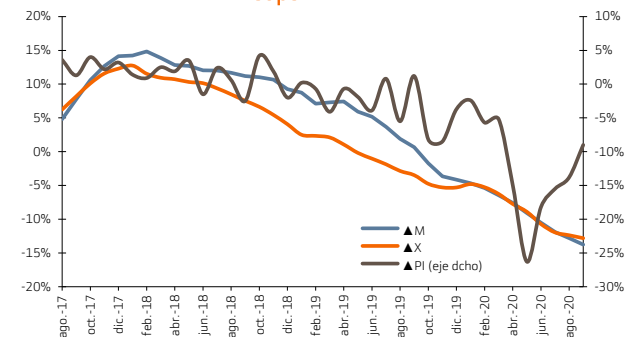
EE.UU.



UEM



Japón



Evolución Bursátil

| | Val. | %▲1M | %▲1A | %▲3A | %▲5A |
|------------------|--------|-------|--------|--------|--------|
| S&P 500 | 3.630 | 4,7% | 15,6% | 39,5% | 73,8% |
| Nasdaq Composite | 12.152 | 4,7% | 39,9% | 75,6% | 136,4% |
| IBEX 35 INDEX | 8.165 | 18,4% | -12,4% | -18,8% | -21,0% |
| DJ Euro Stoxx 50 | 3.512 | 9,8% | -5,2% | -1,9% | 0,4% |
| DAX INDEX | 13.290 | 5,1% | 0,4% | 1,8% | 17,4% |
| CAC Index | 5.571 | 13,5% | -6,0% | 3,4% | 12,6% |
| FTSE 100 INDEX | 6.391 | 9,1% | -13,7% | -13,7% | 0,0% |
| NIKKEI 225 | 26.297 | 11,8% | 12,5% | 16,6% | 31,9% |

| | Val. | %▲1M | %▲1A | %▲3A | %▲5A |
|-----------|---------|-------|-------|--------|--------|
| China | 3.362 | 2,6% | 15,7% | 0,3% | -7,5% |
| Indonesia | 5.679 | 11,1% | -5,8% | -6,4% | 23,5% |
| India | 43.828 | 7,7% | 7,4% | 30,1% | 68,8% |
| Korea | 2.602 | 10,2% | 22,6% | 2,2% | 23,5% |
| Australia | 6.683 | 8,4% | -1,5% | -10,7% | 28,3% |
| Brasil | 110.227 | 8,9% | 3,0% | 48,6% | 133,8% |
| México | 42.412 | 9,6% | -1,0% | -11,5% | -4,4% |
| Argentina | 54.466 | 3,7% | 69,6% | 98,3% | 313,7% |

Divisas

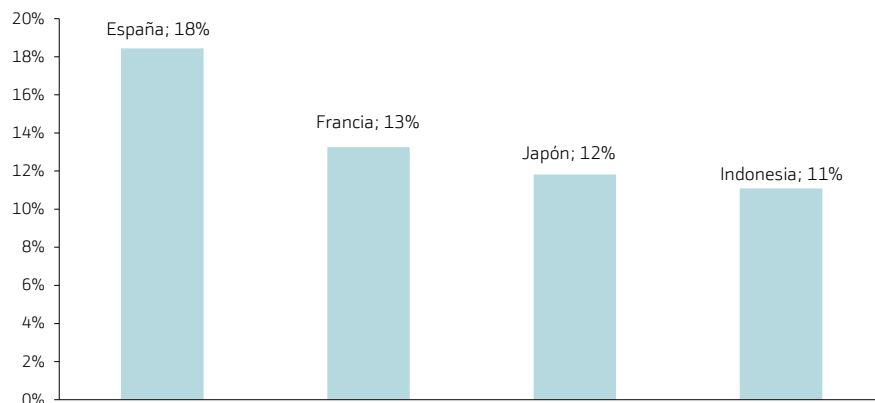
| (vs Euro) | Val. | %▲1M | %▲1A | %▲3A | %▲5A |
|-----------|---------|-------|-------|-------|-------|
| USD | 1,192 | 0,5% | 8,2% | -0,1% | 12,2% |
| JPY | 124,470 | 0,2% | 3,8% | -6,5% | -4,6% |
| GBP | 0,890 | -2,1% | 4,2% | -0,5% | 26,7% |
| CHF | 1,082 | 0,9% | -1,4% | -7,4% | -0,3% |
| AUD | 1,618 | -2,6% | -0,4% | 3,3% | 10,4% |

Signo negativo es depreciación del Euro.

| (vs Dólar) | Val. | %▲1M | %▲1A | %▲3A | %▲5A |
|--------------|---------|-------|-------|-------|--------|
| JPY | 104,46 | -0,2% | -4,1% | -6,3% | -14,9% |
| GBP | 1,34 | 2,6% | 4% | 0,3% | -11,6% |
| CHF | 0,91 | 0,4% | -8,9% | -7,3% | -11,1% |
| AUSD | 0,74 | 3,2% | 8,6% | -3,3% | 1,6% |
| Won Korea | 1108,59 | -2,2% | -5,7% | 2,2% | -3,0% |
| Indon. Rupia | 14144 | -3,5% | 0,4% | 4,7% | 3,3% |
| India Rupia | 73,91 | 0,4% | 3,0% | 14,2% | 11,4% |
| China Yuan | 6,58 | -1,6% | -6,5% | -0,3% | 3,0% |

Signo negativo es depreciación del Dólar.

Principales variaciones en Bolsa (25 oct./25 nov.)



¿Está cambiando algo realmente en Turquía?

A principios de noviembre fue cesado el gobernador del banco central y dimitió quien era el hombre fuerte en lo económico del Primer Ministro, Erdogan, su propio yerno y simultáneamente Gobernador Tesoro y Ministro de Finanzas. Podría suponer un gran cambio porque era la 2ª persona más poderosa de Turquía, ligada familiarmente al propio PM. Pero creemos que se trata de relevos inevitables dirigidos a encontrar culpables de los pésimos resultados económicos (tasa de paro 13,4%, inflación 10% y PIB en contracción no solo por el virus) al aplicar soluciones heterodoxas dirigidas a evitar cualquier subida de tipos de interés y conflictivas en lo comercial por razones políticas. A lo largo de 2019 y hasta noviembre de 2020 el b.c. recortó su tipo director nada menos que desde 24% hasta 10,75%, en lo que consideramos una línea de populismo monetario alejado de la ortodoxia económica. El giro introducido ahora permitiría creer que Turquía adoptará políticas económica y monetaria más ortodoxas. Por eso y porque el nuevo gobernador del banco central subió el tipo director en un único movimiento desde 10,25% hasta 15%, la lira turca se apreció desde aprox. 8,4/\$ hasta 7,55/\$. Pero posteriormente ha retrocedido hasta 7,9/\$ al enfriarse las expectativas de cambio real en lo que se refiere a políticas económicas y monetarias. Porque tememos que, en el fondo, nada realmente importante cambiará en la economía turca mientras no tenga lugar un profundo cambio de enfoque desde el propio gobierno. Por eso parece probable que estemos asistiendo a un espejismo y nada más...

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>
 - Las metodologías de valoración más frecuentes aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN, FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value, PER Teórico
- Por favor, consulte importantes advertencias legales en:
https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos

NOTAS DE COMPAÑÍAS RECIENTEMENTE PUBLICADAS.-

Todas nuestras notas de compañías se encuentran disponibles en: [Link a los informes de compañías](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS

| | | | |
|-----------------------------|---------------------------------|--------------------------------------|--|
| Ramón Forcada - Director | Rafael Alonso - Bancos | Pedro Echeguren - Farma & Salud | Juan Tuesta - Construcción & Tecnología |
| Eduardo Cabero - Seguros | Aránzazu Bueno - Eléctricas | Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas | Luis Piñas - Aliment./Distribución &Otros |
| Juan Moreno - Inmobiliarias | Aránzazu Cortina - Industriales | Esther Gutiérrez de la Torre - Autos | Elena Fernández-Trapiella - Telecom/Consumo&Lujo |
| Ana de Castro -Analista | Rafael Diogo - Portugal | Susana André - Portugal, Assistant | |

Tel.: 912759421

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el Equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable