

INDICES BOLSA			RENTABILIDAD BONOS		FUTUROS BOLSA		
	Ultimo	%		Ultimo (%)		Ultimo	%
Ibex 35	8.669	-0,22	USA 10y	2,44	Eurostoxx 50	3.009	-0,50
Ibex Mid Cap	8.663	-0,20	GER 10y	0,37	Dax	10.471	-0,38
Ibex Small Cap	4.704	0,53	ESP 10y	1,59	S&P 500	2.189	-0,12
Dow Jones	19.192	0,36	ESP-GER 10y	1,22	Dow Jones	#N/A	N/A #N/A
S&P 500	2.191	-0,35	USA 2y	1,14	DIVISAS		
Nasdaq 100	4.734	-1,59	GER 2y	-0,73	EUR/\$	1,0678	0,50
Dax	10.534	-1,00	ESP 2y	-0,09	EUR/Yen	121,82	-0,13
Cac 40	4.561	-0,39	ESP-GER 2y	0,64	Dólar/Yen	114,09	0,00
Milan FTE	17.098	0,99			MATERIAS PRIMAS		
Nikkei	18.426	-0,47			Gold	1173,3	-0,33
Shangahi Comp.	3.244	-0,90			Silver	16,515	0,13
Bovespa Brasil	59.507	-3,88			Oil W.Texas	50,91	3,28

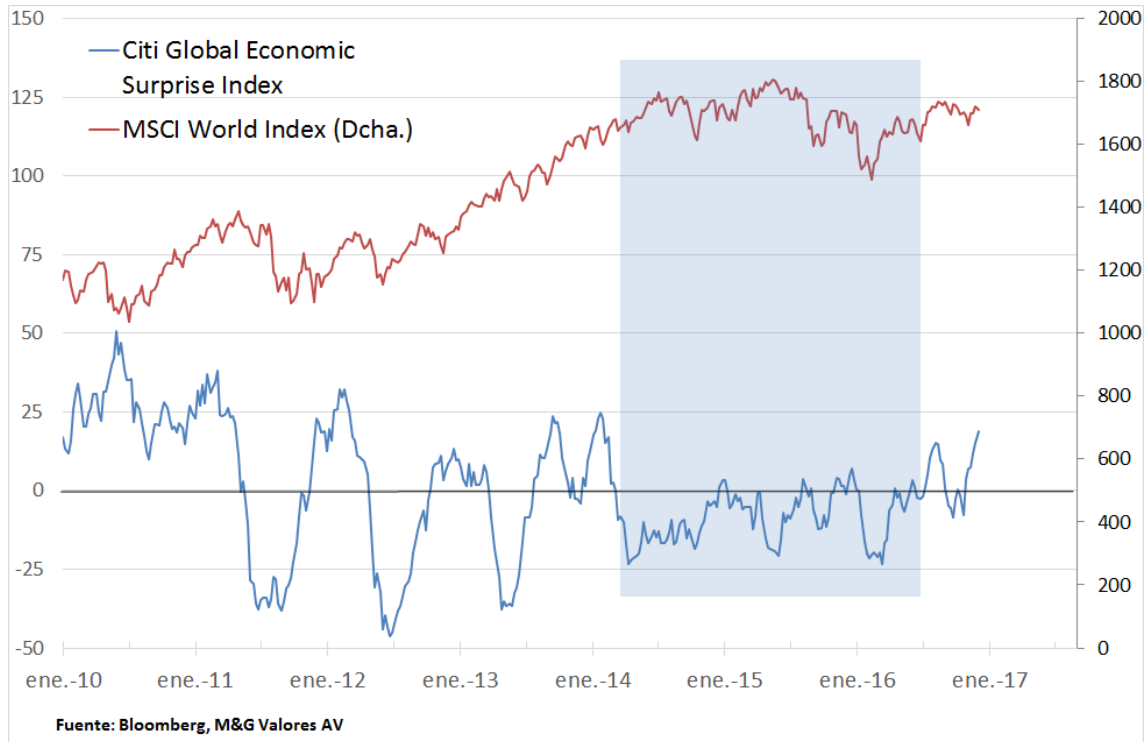
## COMENTARIO DE MERCADO

**Cautela máxima ante el referéndum en Italia.** Los índices europeos llevan 17 sesiones consecutivas, desde el 10 de noviembre, moviéndose en un rango de apenas un 1%. Apenas dos sesiones de volatilidad con fuertes rotaciones sectoriales tras las elecciones norteamericanas para entrar en un letargo que se mantiene hasta hoy. Aparentemente los inversores se mantienen a la espera del referéndum constitucional de Italia que se celebra este fin de semana por el temor a que un resultado negativo desate una nueva fase de turbulencias. Los éxitos electorales del populismo en EEUU y Reino Unido parecen reflejar una tendencia contraria a los procesos de globalización y en favor de una vuelta hacia el soberanismo de los estados. Esa tendencia también es manifiesta en la mayoría de los países de la Eurozona aunque todavía su apoyo es minoritario. En Italia el Movimiento 5 Estrellas (M5S) sería el representante de ese sentimiento anti-establishment que proyecta en la Unión Europea y el euro la responsabilidad de la mala situación económica del país. La cautela de los inversores estas últimas semanas reflejan el temor a que un triunfo del “NO” suma al país en una fase de inestabilidad política que aumente el riesgo de una mayor deriva populista en las próximas elecciones.

**Los bancos centrales a escena.** Y tras el referéndum italiano le toca el turno a los bancos centrales. El BCE tendrá que comunicar el día 8 sus expectativas sobre el programa de compra de bonos que vence en marzo de 2017. Veremos cómo valora el repunte de la inflación y de las expectativas futuras que se ha producido recientemente, en parte por la recuperación del precio del crudo y en parte por las expectativas sobre las políticas de Trump. En nuestra opinión lo más probable es que el programa actual se alargue hasta finales de 2017 al menos, aunque no son pocos los analistas que consideran que podría empezar ya a reducir gradualmente el volumen mensual de compras. La Reserva Federal, por su parte, subirá con toda probabilidad los tipos un cuarto de punto en la reunión del día 14, un año después de la primera subida.

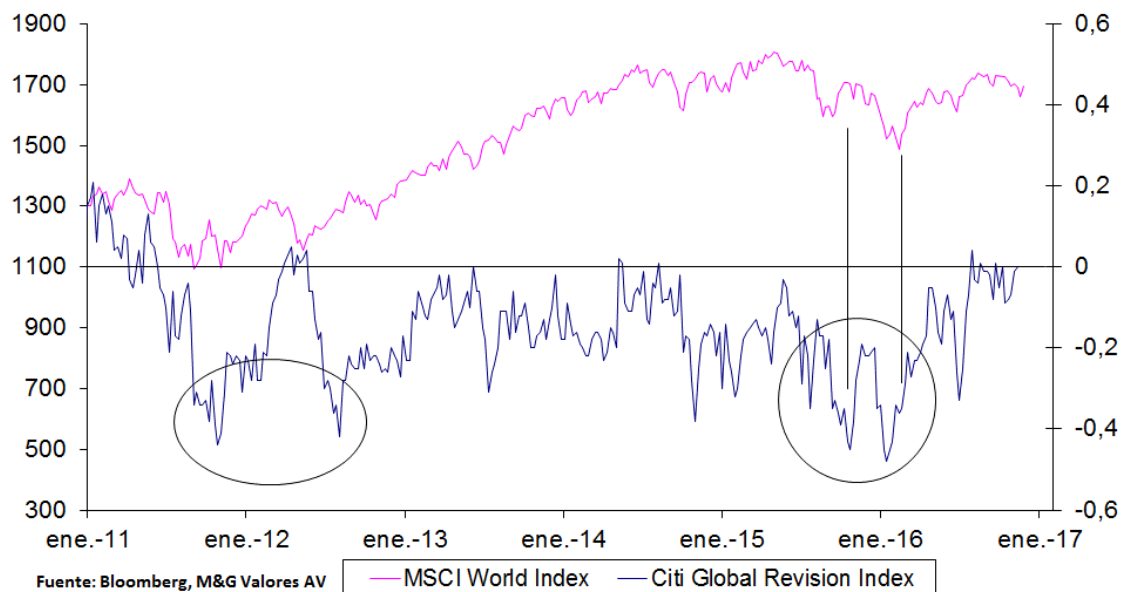
**Los indicadores económicos muestran cierta mejoría en la fase final del año.** En general los indicadores económicos en las últimas semanas reflejan un tono positivo que no se ha trasladado a los mercados, especialmente en Europa. En principio las expectativas de la economía para 2017 se presentan moderadamente positivas pero la incertidumbre política y el impacto negativo del repunte de la rentabilidad de los bonos en algunos sectores están impidiendo de momento que el mercado salga de la indefinición de los últimos meses. El índice de sorpresas económicas global se ha mantenido más de dos años en territorio negativo. La crisis de los países

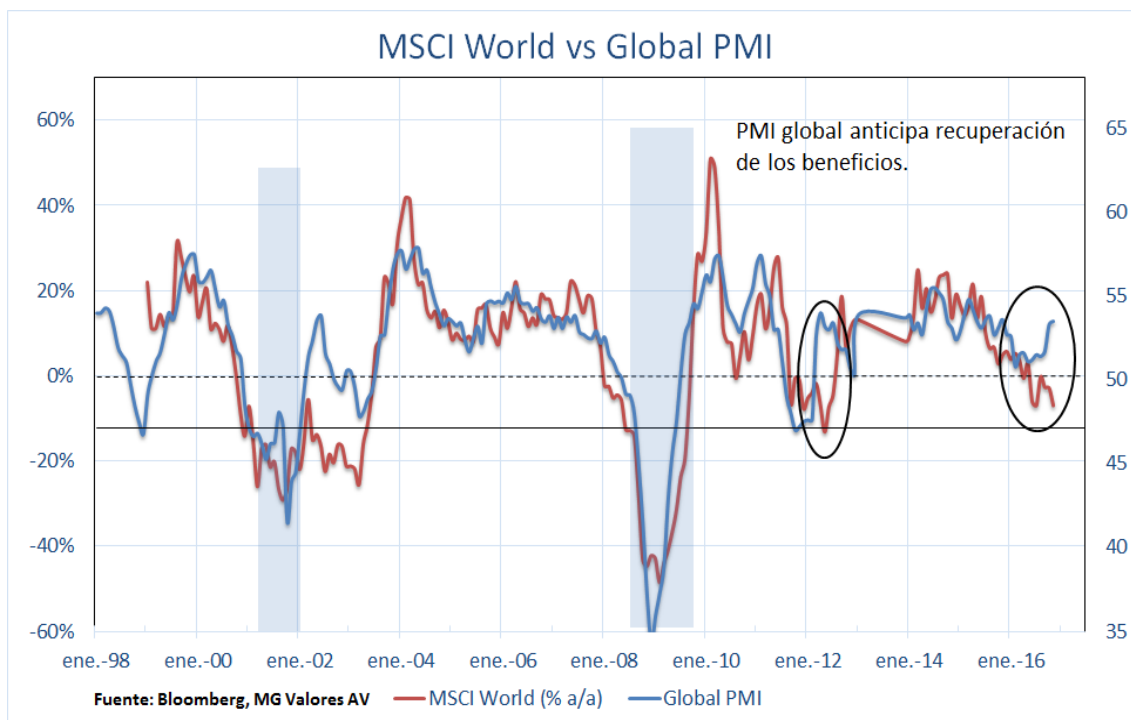
emergentes, desaceleración en EEUU y los recurrentes problemas de Europa explican una fase tan prolongada en negativo que normalmente se asocia a un período recesivo. Desde mediados de 2016 se aprecia una clara mejoría que se ha acelerado en las últimas semanas indicando que la economía global afronta 2017 con mejores expectativas económicas que en meses anteriores.



También los beneficios empresariales a nivel global han dejado atrás un período de fuertes revisiones a la baja de las previsiones de crecimiento que se mantienen estables desde hace unos meses coincidiendo con la recuperación de las materias primas.

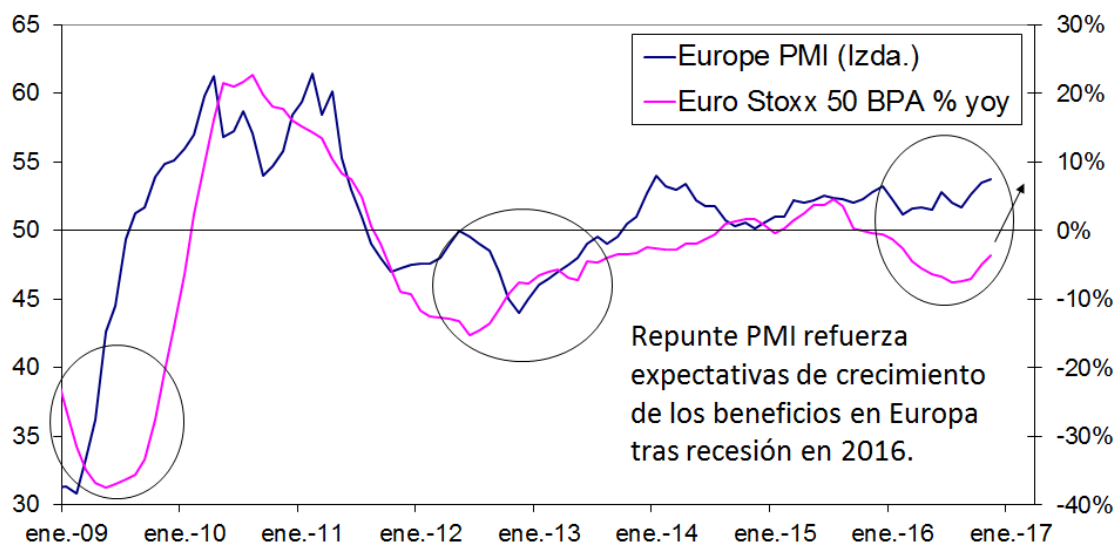
### Global Earnings Revision vs MSCI World Index





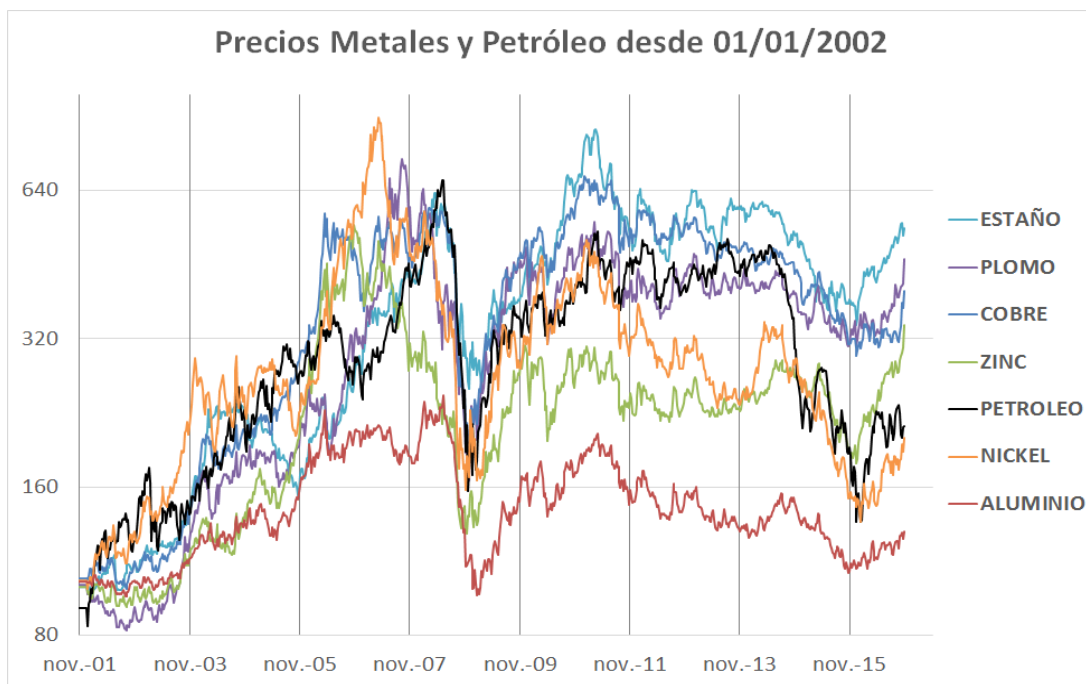
La Eurozona ha atravesado en 2016 su tercera recesión de los beneficios empresariales desde 2008. El ajuste en los sectores de materias primas, energía y de forma más selectiva en el bancario explican esta nueva recesión. Todo apunta, sin embargo, a que volveremos al crecimiento en los próximos trimestres con tasas esperadas del 20% y 10% en 2017 y 2018 respectivamente.

**PMI Europa vs Euro Stoxx 50 BPA (%yoy)**

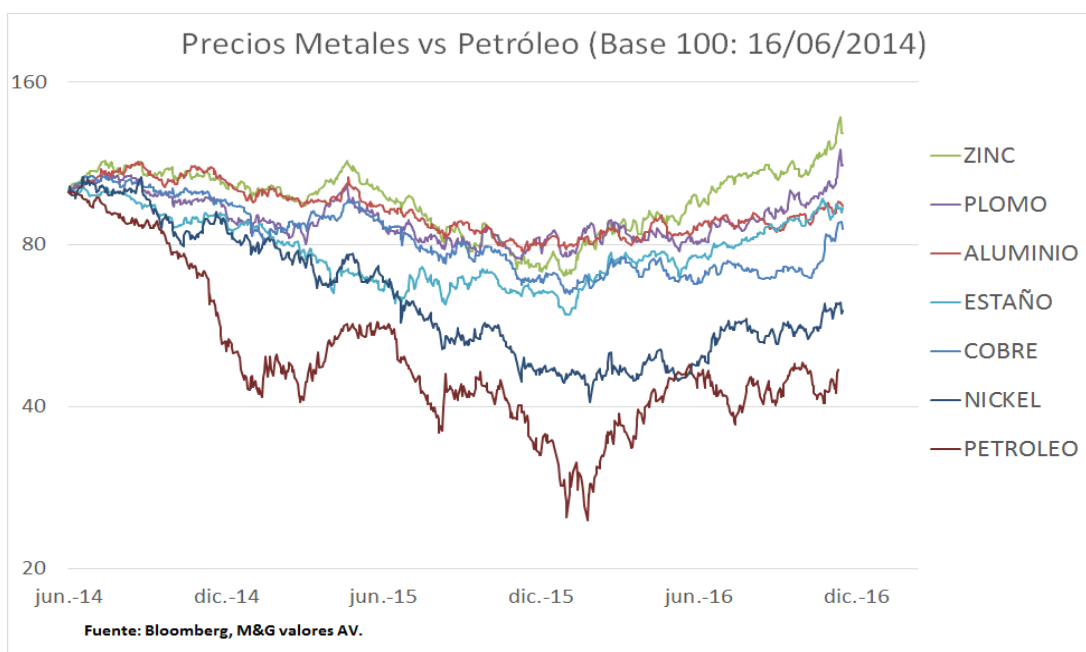


Fuente: Bloomberg, M&G Valores AV.

**Ciclo alcista en los precios de las materias primas.** Existe una elevada correlación entre los precios de las materias primas y los mercados emergentes. El período 2011-2016 ha estado marcado por un acusado ciclo bajista en materias primas como los metales industriales y el petróleo. Este ciclo tocó fondo a principios de 2016 y desde entonces nos encontramos en un ciclo alcista que esperamos se mantenga al menos durante los dos próximos años. Esto debería favorecer a su vez una recuperación sostenida de las Bolsas emergentes que han sufrido un mercado bajista en paralelo al de las materias primas.



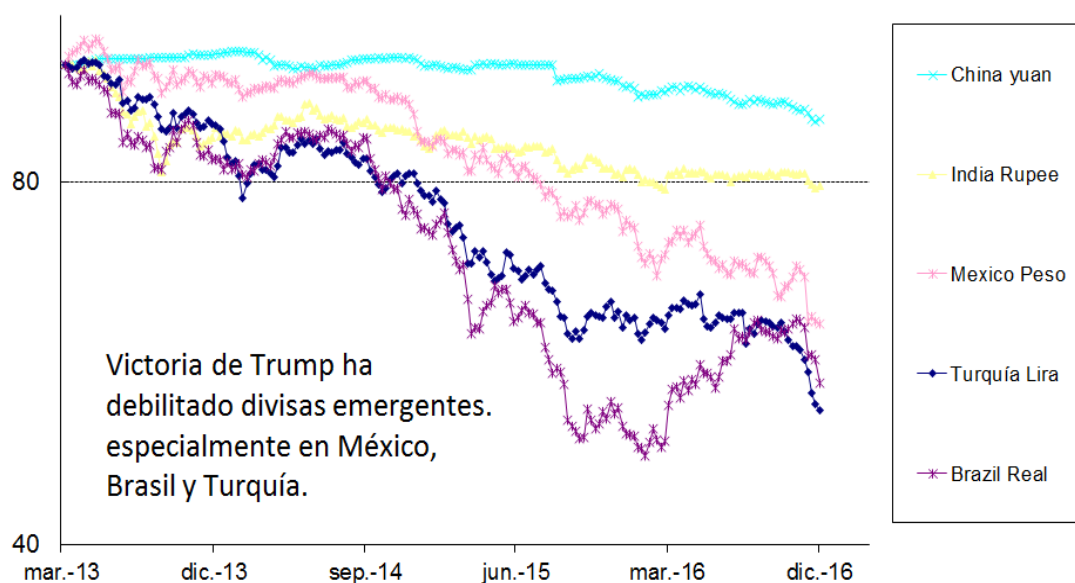
En el corto plazo la victoria de Trump ha reforzado la subida especialmente de los metales más relacionados con la construcción.



Fuente: Bloomberg, M&G valores AV.

**Debilidad de divisas emergentes debería ser transitoria.** En principio la victoria de Trump no ha sentado bien a los mercados emergentes. Un escenario de subida de tipos en EEUU, dólar más fuerte y la amenaza de medidas proteccionistas han favorecido una corrección en las bolsas emergentes que, en todo caso, venían de una fuerte subida en los últimos meses. Vemos este movimiento más como una reacción puntual de corto plazo que como el inicio de una nueva fase bajista sostenida.

Divisas emergentes vs Dólar (Base 100= marzo-2014)



La escalada del dólar desde 2014 puede explicarse por el cambio de signo de las políticas de los bancos centrales. La Reserva Federal inició el proceso de retirada de estímulos e inicio de las subidas en los tipos de interés mientras que el BCE y el Banco de Japón reforzaron sus programas de expansión monetaria. Creemos que esto es algo que ya se ha descontado en los mercados y lo que empezará a descontar en los próximos meses será el fin de las políticas de expansión cuantitativa en Europa. Por otra parte, no creemos que EEUU vaya a embarcarse en una política fiscal expansiva que cambie radicalmente el escenario de inflación de los próximos años. Creemos que la elevada deuda va a mantener el gasto público dentro de unos límites razonables lo que a su vez permitirá que el proceso de subidas de tipos sea realmente muy gradual. En escenario así no esperamos una tendencia alcista sostenida del dólar más allá de la inercia del actual movimiento.



**Italia: ¿un pesimismo excesivo?.** Italia resume bien la problemática de fondo de la eurozona. Una demografía en plena regresión, estancamiento de la renta per cápita en los últimos 15 años, deuda pública muy elevada, sector bancario inundado de morosidad y una creciente desafección con su clase política se traducen en un caldo de cultivo apropiado para la inestabilidad política y el crecimiento del populismo antieuropeo. La victoria del NO en el referéndum que predicen las encuestas no debería suponer en sí misma un grave quebranto para el país. Sin duda se abre un período de parálisis política que podría desembocar en unas elecciones en unos meses pero, como hemos visto en España, eso no tiene que ser especialmente problemático para la economía o la situación política. Los temores a que en unas próximas elecciones puedan llegar al Gobierno partidos con un programa radical de salida del euro parecen en este momento totalmente exagerados. Tampoco la posible renuncia de Renzi en sí misma asegura que se tengan que celebrar elecciones. Hay otras opciones como que el Presidente de la República nombre otro Primer Ministro capaz de conseguir una mayoría parlamentaria para continuar la legislatura. Algo bastante común en Italia. La cuestión más delicada a corto plazo es el saneamiento pendiente del sector bancario. Tampoco en este caso el triunfo del NO tiene que significar que se paralice el proceso, pero las posibles turbulencias sin duda harían más difícil la apelación a los mercados para llevar a cabo las necesarias ampliaciones de capital. En todo caso, como suele suceder casi siempre, es la propia reacción del mercado la que tiene la clave de si el escenario se puede complicar en las Bolsas europeas en las próximas semanas, y de ahí la extrema cautela que han mostrado los inversores recientemente.

ANALISIS TECNICO







Departamento de Análisis.

**Nicolás López**

Director.

91.347.06.17

Email: [mganalisis@mgvalores.com](mailto:mganalisis@mgvalores.com)

Blog: [www.mgvalores.com](http://www.mgvalores.com)

Twitter: @nicolas\_lopezm