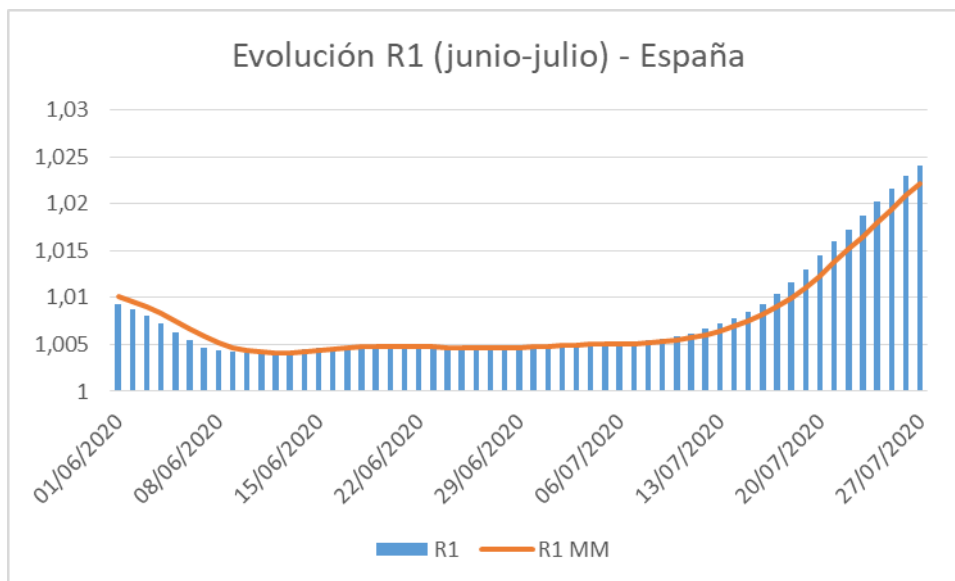




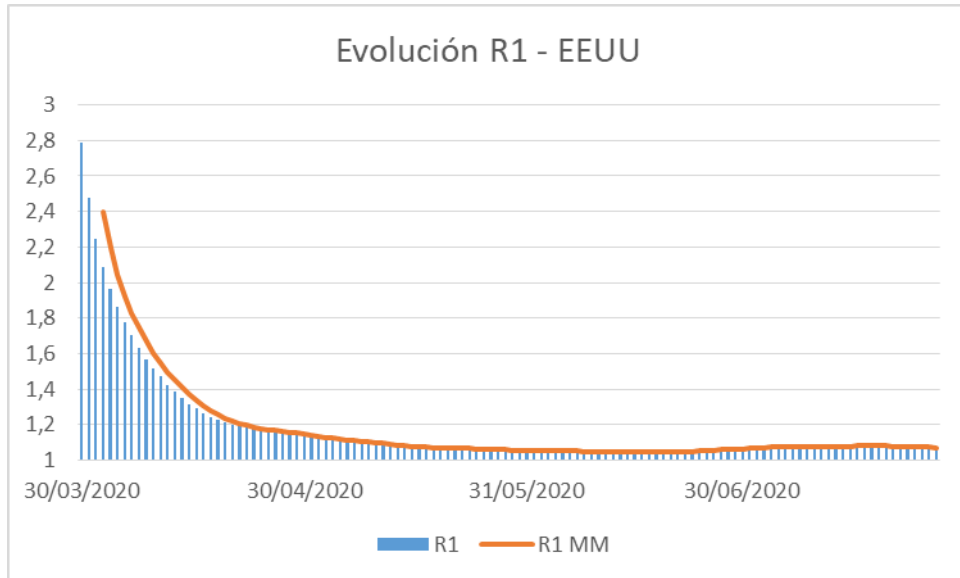
La macroeconomía y los mercados en julio de 2020

El panorama económico no ha cambiado mucho en un mes y la atención sigue concentrada, en parte, en la ausencia de mejora de la situación de la pandemia en EE.UU, Brasil e India como países de peso importante a nivel mundial y los numerosos rebrotes que hemos tenido en España.

En este sentido, si actualizamos los gráficos que vimos la semana pasada con respecto a la Covid-19, ampliando el foco en la R1 española, que es la tasa que compara el total de casos registrados hasta la fecha con el que había cuatro días atrás, vemos su mal comportamiento a lo largo de junio y julio.

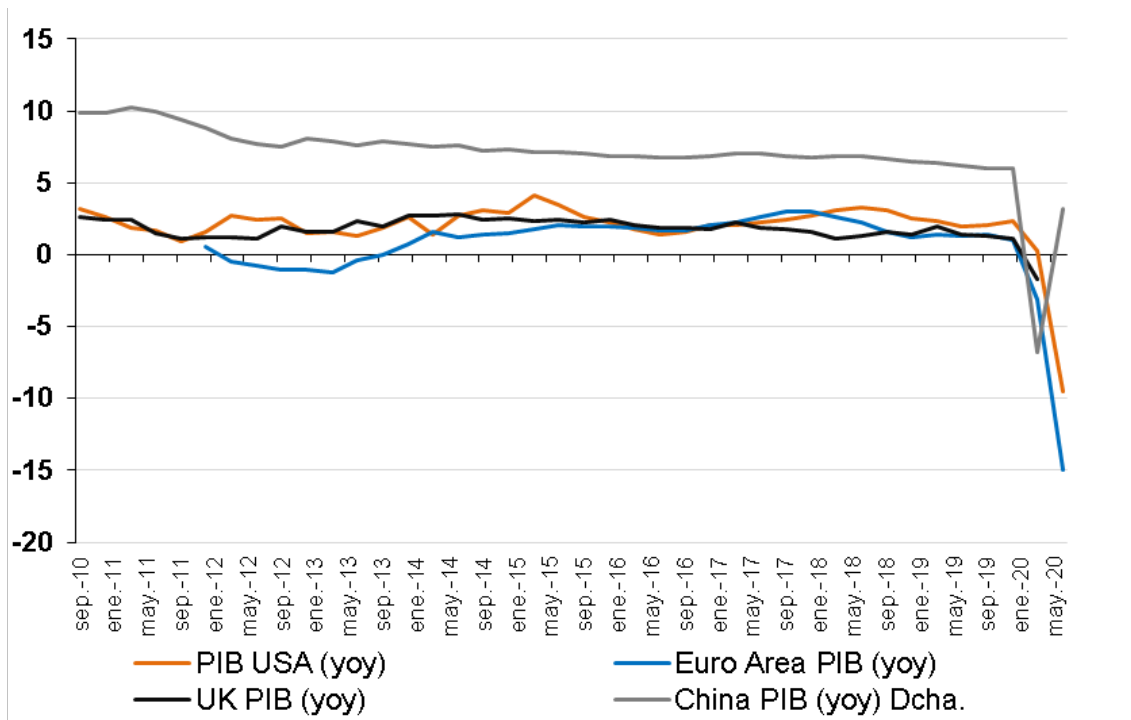


Al otro lado del Atlántico, la pandemia no ha ido mejor. Estados Unidos mantiene un ritmo elevado de contagios diarios muy elevado, lo que hace que la R1 del país no decrezca al mismo ritmo que hemos visto en Europa. En los próximos días veremos si las medidas tomadas recientemente tienen un efecto relevante en la propagación de la enfermedad.



En cuanto a los datos macroeconómicos que hemos visto, se ha confirmado la reactivación de las economías tras el desconfinamiento, conociendo los impactos definitivos que éste ha tenido en el PIB de los principales países europeos y EE.UU.

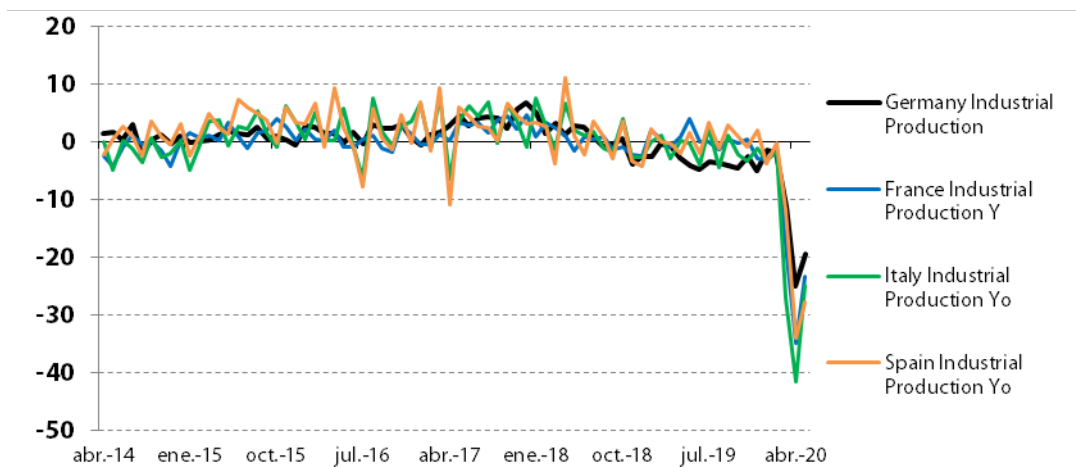
Tasa de crecimiento del PIB por países (porcentaje de variación interanual)





En el plano de los indicadores con mayor periodicidad, seguimos atentos a la recuperación en el ámbito puro de la producción, con rebotes fuertes tras el confinamiento (tasa de producción industrial):

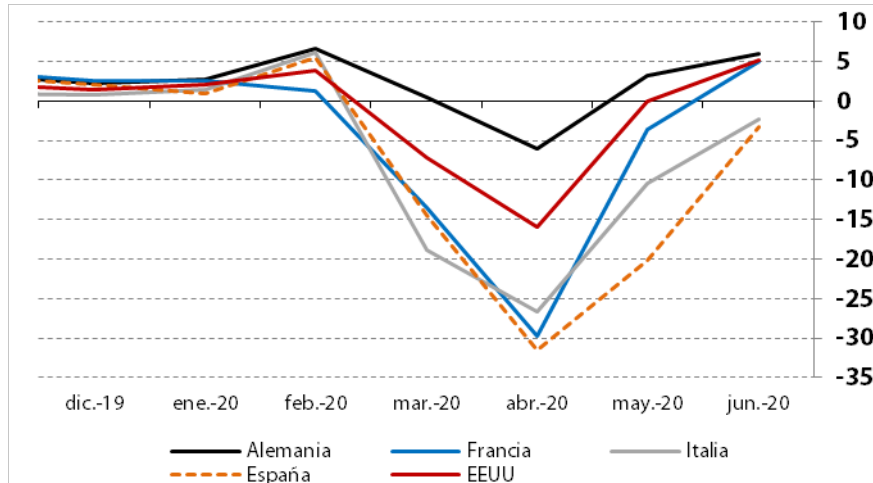
Tasa de producción industrial por países



Pero mejores noticias vienen de la mano del consumo. Como comentábamos el mes anterior, la gran incógnita era si el consumo realmente iba a repuntar o el consumidor iba a ahorrar por la poca visibilidad de la situación económica. La estela se marcaba con el dato de mayo, y el mes de junio ha puesto de manifiesto que este aspecto va por el buen camino, aunque queda mucho por recorrer, como se puede observar en el indicador de ventas al detalle.



Tasa de crecimiento mensual de venta al detalle



Pero este mes, la noticia que acaparaba todos los titulares era el histórico acuerdo alcanzado en Europa, un Plan de Recuperación que ponía sobre la mesa una ayuda sin precedentes para todos los países a través de un presupuesto ampliado para el período 2021-2017 y un plan de choque a corto plazo de la mano del Fondo de Recuperación con 750.000 millones de euros instrumentados en préstamos y subvenciones.

Hasta el acuerdo final alcanzado para el Plan de Recuperación los mercados han continuado con la senda alcista para detener dicha tendencia en los últimos días del mes, momento en el que se ha prestado mayor atención a la publicación de resultados empresariales correspondientes al primer semestre de 2020.

Julio siempre es un mes interesante para conseguir información de las compañías puesto que conocemos la evolución que han mantenido en los primeros seis meses del año y, además, nos ofrecen sus expectativas para los seis siguientes. Este año era especialmente importante saber qué nos tenían que decir dada la excepcionalidad del año y, a pesar que todavía faltan algunos datos por conocer, ya podemos extraer las principales conclusiones de este 2020 tan anómalo.

En primer lugar, el primer semestre, como no podía ser de otra manera, ha mostrado una evolución desigual entre aquellas compañías que tenían exposición al coronavirus y las que no. Tomando dos ejemplos de farmacéuticas domésticas, tenemos por un lado a Laboratorios Reig Jofré, que ha visto cómo sus ventas crecían un 25% y su EBITDA un 40% debido a su exposición hospitalaria y la fabricación de geles hidroalcohólicos, mientras que Almirall vio como sus ventas caían un 8% y su EBITDA un 18% debido a que depende de las visitas a especialistas dermatólogos que se han reducido durante el



confinamiento. Otro ejemplo paradigmático de esta situación lo encontramos cruzando el Atlántico, donde grandes empresas de comercio electrónico como Amazon sorprendían positivamente creciendo más de lo esperado, mientras otras como JC Penney, modelo de negocio basado en tiendas físicas, se declaró en bancarrota.

En segundo lugar, la actividad se ha frenado pero en ningún caso ha desaparecido. Las compañías industriales han publicado un primer semestre con impacto en ventas pero a la vez han visto como su libro de órdenes seguía creciendo, lo que muestra una clara disposición a recuperar el terreno perdido. Otra muestra de esta dinámica la encontramos en el sector consumo, por ejemplo la cervecera belga Anheuser Busch anunció que el volumen de unidades producidas en junio 2020 creció un 0,7% respecto a junio 2019.

En tercer lugar, la diferente evolución de las geografías en las que están presentes las compañías nos ofrece un posible camino de recuperación para todas ellas. A nivel macroeconómico hemos visto como los indicadores asiáticos muestran una fuerte recuperación, datos que se han confirmado a nivel microeconómico.

Finalmente, con pocas excepciones, las compañías se han mantenido fieles a las guías que ofrecieron en una primera evaluación sobre el impacto del en sus cuentas.

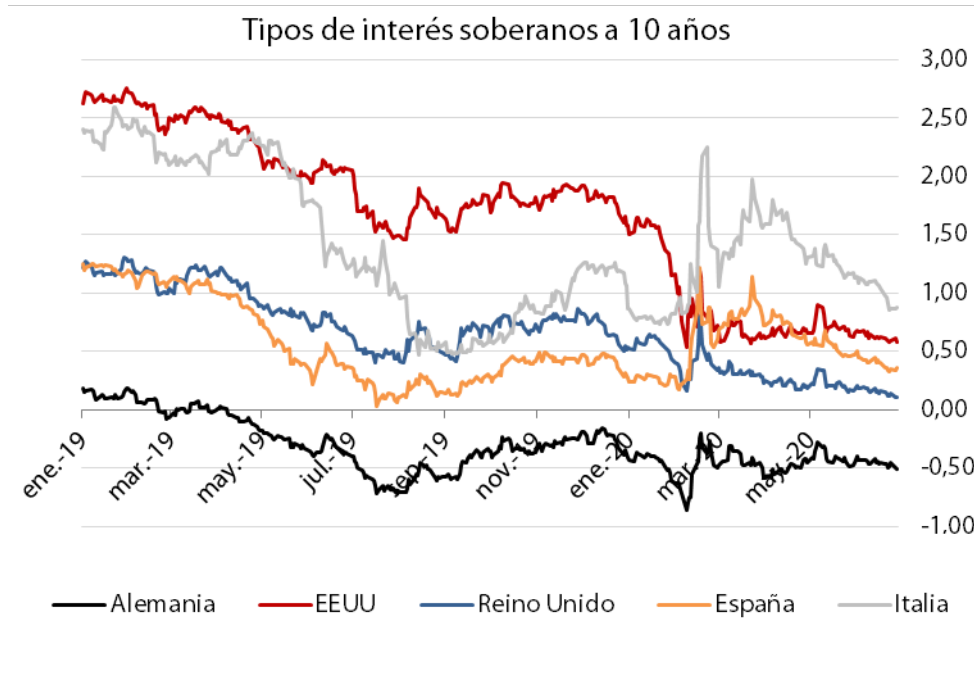
Con toda esta información sobre la mesa, vemos que la recuperación ya está en marcha en aquellas regiones que han controlado la expansión del virus y, de manera incipiente, también la vemos en Europa. La actividad y el consumo no se ha desvanecido, simplemente se ha retrasado, por lo que esta recuperación será sostenible siempre y cuando no nos encontremos de nuevo en un escenario de rebrotes que conlleve una nueva paralización de la economía.



INDICES DE BOLSA	cierre de 31-jul.-20	PER	% variac 30-jun. 31-jul.	% mtd	% ytd
IBEX	6877,4	-	-4,9%	-0,6%	-28,4%
EuroStoxx50	3174,3	28,7	-1,8%	0,7%	-14,7%
DAX	12313,4	25,5	0,0%	1,1%	-6,0%
CAC	4783,7	36,3	-3,1%	0,2%	-19,8%
FTSE	5897,8	33,3	-4,4%	-0,2%	-22,0%
Dow Jones Ind.	26428,3	21,7	2,4%	0,0%	-7,4%
S&P	3271,1	25,0	5,5%	0,0%	1,2%
NASDAQ	10745,3	57,4	6,8%	0,0%	19,8%
MEXICO IPC	37019,7	21,7	-1,8%	0,0%	-15,0%
BOVESPA	102912,2	52,3	8,3%	0,0%	-11,0%
NIKKEI 225	21710,0	28,8	-1,3%	2,2%	-6,2%
HANG SENG	24595,4	10,8	0,7%	-0,6%	-13,2%
BSE SENSEX	11073,5	26,0	7,5%	-1,6%	-10,4%

Así, el EuroStoxx50 ha registrado un -1,8%, donde el gran castigado ha sido el Ibex35, con un -4,9%. En lo que se refiere a América, el Nasdaq sigue en máximos históricos mientras que el S&P consigue estar positivo en el año. Por último, los mejores en esta categoría han sido los emergentes, con India y Brasil a la cabeza.

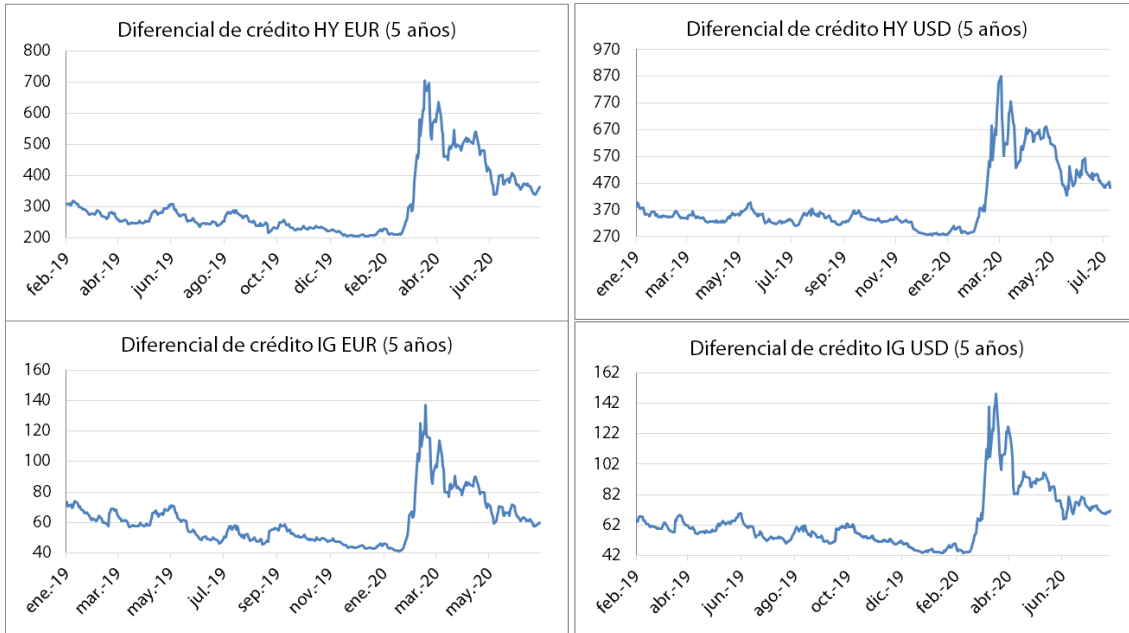
En renta fija la rentabilidad ofrecida por los bonos gubernamentales se mantiene extremadamente baja, hecho que se resalta con la última decisión sobre el Plan de recuperación, que al tener este acuerdo de carácter histórico, pone de manifiesto la unidad de la UE y una continuación del movimiento bajista en las primas de riesgo.



Los diferenciales de crédito de los bonos corporativos se han mantenido estables, con un leve repunte que fue corregido para situarse al mismo nivel de inicio de mes.



Diferenciales de crédito en euro y dólar.



En cuanto a materias primas, la estrella de este mes sigue siendo el oro. Con la inyección de liquidez por parte de los bancos centrales y los temores en las bolsas, esta materia prima ha culminado su camino marcando máximos históricos el martes, al alcanzar los 1981\$/onza. Por su lado, el cobre también ha registrado alzas en el período y, aunque lejos de su precio pre-Covid, el petróleo sigue su senda alcista.

COMMODITIES	último 31-jul.-20	% variac 30-jun. 31-jul.	% mtd	% ytd
Brent	43	5,2%	-0,6%	-34,8%
Cobre	287	5,7%	0,0%	2,5%
Aluminio (spot)	1.675	4,6%	0,0%	-6,0%
Oro (spot)	1.973	10,6%	0,0%	29,6%
ratio oro/petróleo	46			

En el plano cambiario la debilidad del dólar frente a las principales divisas ha sido la tónica dominante, con depreciaciones muy intensas especialmente frente al euro



(mayor subida mensual de la moneda europea desde el 2010). La conjunción de la desconfianza que se está generando por la incapacidad de EEUU de resolver a corto plazo la situación de la pandemia, junto con el impulso que ha supuesto el Plan de Recuperación para Europa - recordemos que muchos acuerdos apuntan a medidas de auténtica Unión Fiscal, tema hasta ahora prácticamente olvidado en el seno de la Unión – han permitido una revalorización del euro de un 4,9% en julio.

DIMSAS	último 31-jul.-20	% variac 30-jun. 31-jul.	% mtd	% ytd
USD/EUR	1,1791	4,9%	-0,3%	4,7%
USD/GBP	1,3099	5,8%	-0,3%	-1,5%
CHF/USD	0,9132	-3,6%	-0,4%	5,4%
JPY/USD	105,84	-1,8%	0,1%	2,7%

Viene Agosto con su habitual descenso en la actividad en los mercados, no obstante nosotros seguiremos muy atentos al cierre de las publicaciones de resultados en las principales economías, factor que nos debería reiterar o no en un escenario de recuperación de beneficios, a las noticias sobre un nuevo paquete de estímulos en EE. UU. Y, como no puede ser de otra forma, a la evolución del entorno Covid-19, todavía el factor de mayor riesgo en el corto plazo.

Fuentes: Blommborg, Reuters, Congreso de EE.UU. Comisión Europea, BCE y elaboración propia.