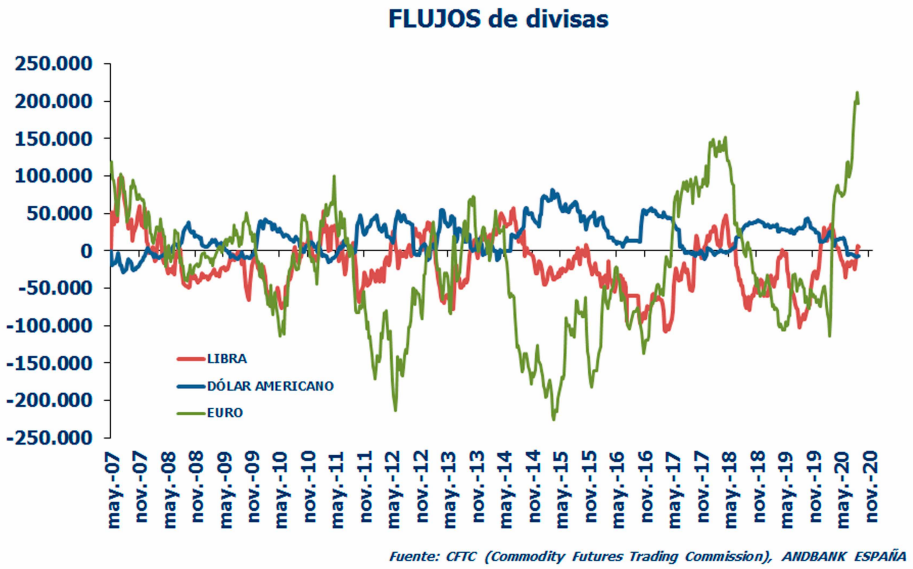
**Mercados financieros que han seguido acumulando subidas desde agosto (+3-4% de revalorización en buena parte de los índices).** Y ello pese al retroceso en algunos desde septiembre, a los nuevos brotes de COVID-19 y la falta de acuerdo para un nuevo paquete de estímulo fiscal en EE UU. **¿A qué obedece la resistencia de los mercados?** Varios factores podrían explicarlo. Desde **una macro que no muestra deterioro adicional y sí mejoras desde las referencias industriales o el empleo, a unos resultados empresariales que han superado las previsiones. Y de fondo**, el consabido estímulo en marcha, **monetario y fiscal y la gran cantidad de liquidez existente en mercado.**

Hablando de política monetaria, **estamos en semanas donde se suceden las reuniones de bancos centrales.** La pasada fue el turno del BCE y en ésta tendremos cita con la Reserva Federal, el Banco de Japón y el de Inglaterra. **Del BCE nos quedamos con una visión económica algo menos pesimista que meses atrás**, desde la actividad para 2020 y la reducción de los riesgos de deflación, y la falta de debate, a la fecha, sobre la necesidad de medidas adicionales. Pensando en la **Reserva Federal, en su última reunión antes de las elecciones del 3 de noviembre, lo importante será ver cómo afecta a las previsiones de tipos su reciente revisión estratégica**. La FED ya anunció a finales de agosto cómo estaría dispuesta a tolerar niveles de inflación más altos sin tocar los tipos y cómo hará hincapié en la consecución de una mejora de empleo amplia, inclusiva. **Tipos bajos durante más tiempo parece ser el denominador común de todos los bancos centrales.**

**Otro tema que "vuelve de vacaciones" es el Brexit.** Lamentablemente lo hace con más ruido, más incertidumbre. Lo más significativo ha sido el anuncio de un **proyecto de Ley del gobierno británico que vulneraría el Acuerdo de Retirada firmado con la UE**. En nuestra opinión, más allá de las técnicas negociadoras exhibidas por Boris Johnson, nos encontramos ante un **punto de inflexión a no perder de vista, y que daña la confianza entre las dos partes**. El proyecto de Ley citado, recién aprobado por la Cámara de los Comunes, cuenta aún con algunos obstáculos desde las voces en contra dentro del propio partido conservador. **La idea de estar dispuestos a contravenir lo acordado se ha lanzado y podría endurecer la postura de la UE**. Más allá estarían las repercusiones que podría tener para futuras negociaciones comerciales de Reino Unido y terceras partes. Así hemos visto a los demócratas americanos descartar cualquier acuerdo con EE UU si Reino Unido vulnera los acuerdos del Viernes Santo. Brexit sin acuerdo que el mercado empieza a valorar ahora con una mayor probabilidad, cercana al 50%. **Intensa agenda del Brexit de aquí a mediados de octubre, con los hitos de la tramitación del comentado proyecto de Ley en este mes y la cumbre europea del 15-16 de octubre.**

**Y entre bancos centrales y política, las divisas: euro, dólar y libra**. Euro fuerte contra las dos segundas, un 5% y un 2% arriba respectivamente desde el mes de julio. Si a niveles de 1,15 del eurodólar sugeríamos empezar **a construir de forma progresiva posiciones en dólares, ¿qué pensamos a 1,19? que hay que seguir comprando.** Aunque el BCE evitó una "intervención verbal" para frenar la apreciación de nuestra

divisa, viene apuntando a la relevancia del cruce para la estabilidad de precios. **Divisa que sí "importa" al BCE y niveles de 1,20 que bien podrían ser su resistencia psicológica**. La estabilidad en los tipos a corto plazo a ambos lados del Atlántico debería llevar a pocos cambios en los diferenciales de tipos: ni la FED ni el BCE tienen prisa alguna por subir tipos. Otro argumento de peso lo encontramos en los flujos, con posiciones no comerciales en euros en máximos históricos: **el mercado ha comprado de forma mayoritaria euros vendiendo otras divisas como el dólar**. Una de las dudas que a todos nos surgen es el papel que juegan en la divisa las próximas elecciones americanas. Las encuestas actuales siguen dando la victoria a Biden, aunque no de forma clara, dentro de un proceso electoral que se antoja volátil. La volatilidad ha favorecido en otros momentos al dólar, si bien, dado que la fuente de la misma estaría en esta ocasión en la política de EE UU, esto complica la lectura. El impacto neto medio ponderado del resultado electoral considerando los diversos factores (fiscales, comerciales…) podría ser próximo a la neutralidad según algunos analistas. **Sobre la libra, las estimaciones en caso de salida sin acuerdo apuntan al 0,95-0,98. En caso de acuerdo, 0,88 podría ser un nivel de corto plazo. Por lo tanto, niveles actuales que no recogerían aún la ausencia de acuerdo**, con escasa visibilidad, volatilidad no descartable y unos flujos que no han corregido y que podrían vivir salidas.

**¿Qué retos tenemos a la vista en el horizonte cercano de los mercados?** Más allá de lo comentado (evolución de la pandemia, elecciones presidenciales en EE UU, Brexit,…) hemos de vigilar algunas señales de complacencia que parecen verse en mercado, unas encuestas de sentimiento que podrían estar ya cerca de máximos o la próxima publicación de resultados empresariales.