

LOS MERCADOS

Deuda	EEUU	var	ALE	var	ESP	var	Bolsas	Cierre	% Día	% Sem.	Volatilidad	cierre	var
2 años	1,43	0,0	-0,66	-1,1	-0,46	-0,5	Eurostoxx50	3.841	-0,1	1,1	Eurostoxx50	13,06	-0,19
3 años	1,40	0,0	-0,66	-1,4	-0,45	-0,1	Ibex35	9.957	0,5	1,5	S&P500	13,68	-0,47
5 años	1,42	0,0	-0,62	-1,3	-0,22	0,1	FTSE100	7.409	-0,6	-0,8			
10 años	1,58	0,0	-0,40	-1,5	0,29	-0,5	S&P500	3.380	0,2	1,6			
30 años	2,04	0,0	0,12	-1,4	1,13	-0,7	Nikkei225	23.523	-0,7	-1,3			

iTraxx Europa	5 años	var	CDX S22	5 años	var	Divisas	cierre	var	18/02/2019	M. Primas	Cierre	% Día
Main	41,61	0,0	Inv. Grade	44,18	-0,1	USD/EUR	1,084	0,1	1,131	Crudo WTI	52,14	0,2
Financiero Senior	47,39	0,0	Hi Yield	109,28	0,0	USD/GBP	1,305	0,0	1,292	Crudo Brent	57,32	0,0
Financiero Sub.	98,02	0,0	Emerg. Mkt	95,99	0,0	GBP/EUR	0,831	-0,1	0,875	Gas natural	1,90	3,2
Hi vol	--	--	Japan iTraxx	42,68	0,4	JPY/USD	109,84	0,0	110,62	Oro	1.582,1	-0,1
Crossover	212,28	0,0	SovX We	--	--	JPY/EUR	119,04	-0,1	125,11	Plata	17,87	0,7

Datos a cierre del viernes, excepto Nikkei, divisas y materias primas tomados a 7:21:52 17/02/2020

ASPECTOS CLAVE

- En nuestro último informe semanal afrontábamos una cuestión clave como es el hecho de **hasta qué punto la crisis sanitaria en China ha sido la causa o la excusa de lo vivido en los mercados, exceptuando lo ocurrido con las materias primas. En este caso, la combinación de una caída temporal de la demanda, debida a la actual crisis en China, con el debilitamiento acumulado por el crecimiento mundial y el aumento de la oferta de determinadas commodities en los últimos años, daban forma al escenario perfecto para que sus precios cayesen.** Una situación que era ejemplificada por el petróleo, dado que esta materia prima se ha tornado mucho más sensible a los cambios de la demanda en el corto plazo como consecuencia de las nuevas técnicas de producción que han multiplicado la oferta de hidrocarburos en el mercado.
- No obstante, la semana pasada,** la relativización de la crisis en China y la posibilidad de que la OPEP+ llegase a acordar un recorte de la producción servían de revulsivo para **los precios del petróleo,** acumulando estos destacados avances. Una situación que puede quebrarse en los próximos días, dado que nada más se ha sabido de la prevista reunión de la OPEP+ para tratar los recortes. La realidad es que las relaciones entre el cártel y Rusia se están tensando debido a que estamos ante competidores que se han visto obligados a colaborar. De hecho, la competencia entre los países productores de petróleo habría aumentado en un mercado clave como es Asia y los rusos ya se estarían preparando para normalizar su producción en el segundo semestre de 2020 y ganar cuota en este mercado.
- Luego, esta semana no deberemos descuidar el comportamiento del crudo ya que el mantenimiento de la oferta por parte de la OPEP+ implicará que tardará más tiempo en cerrarse el desajuste entre demanda y producción de petróleo. No obstante, de cara a primavera y verano seguimos creyendo que la brecha entre oferta y demanda de crudo debería cerrarse progresivamente, al tiempo que se absorbe el exceso de inventarios, y esto será sinónimo de mayores precios del petróleo en el futuro.
- En el anterior escenario tendrá mucho que ver la agresiva **apuesta de China para relanzar su economía** y que cada día suma nuevas medidas de estímulo. **Al consabido aumento del gasto público en el gigante asiático se ha unido la orden dada por las autoridades para que las entidades financieras del país toleren**

niveles más altos de préstamos de mala calidad, a fin de facilitar que las empresas se repongan de los costes de la crisis sanitaria.

- En palabras textuales del vicegobernador del PBoCh: “Apoyaremos a empresas calificadas para que puedan reanudar el trabajo y la producción lo antes posible, ayudando a mantener estable el nivel de operaciones de la economía y minimizando el impacto de la epidemia”. Ahora bien, esta decisión conlleva un gran desafío y es que la mayor laxitud no acabe engordando los encubiertos problemas de morosidad de la banca china.
- **Las medidas de China continuaban además a primera hora de la mañana y el PBoCh recortaba el tipo de interés sobre los préstamos a medio plazo, una medida previa antes de la reducción del tipo de interés preferencial, el cual esta pesado que también sea alterado en la semana que comienza. De manera que el tipo de interés medio pasaba del 3,25% al 3,15%**, lo que supone una liberación sobre 200 mm. de yuanes en préstamos a un año a instituciones financieras.
- En paralelo, **el regulador de los mercados de valores en China también ha acordado la relajación de los criterios para que las compañías cotizadas puedan captar nueva financiación**. En definitiva, el gobierno chino no escatimará esfuerzos para que la actividad se normalice y en la madrugada de lunes seguían saliendo datos que ponían de manifiesto los efectos del coronavirus. Por ejemplo, los precios de las viviendas nuevas en el país crecían a su ritmo más lento en caso dos años en enero. Estos aumentaban sólo un +0,2% a. y confirmaban el deterioro en el sector inmobiliario chino.
- No obstante, resultaba más importante que en dicha tarea está encontrando el apoyo indirecto de países como EEUU. **El gobierno estadounidense acusaba formalmente a Huawei del robo de secretos comerciales y de colaborar con Corea del Norte e Irán. Una acusación que, bajo otras circunstancias, habría sido explotada convenientemente por Trump, pero al presidente de los EEUU no le interesa ni poner en entredicho la normalización de la actividad en China ni el acuerdo comercial que firmó recientemente con el país.**
- **La situación contraria se daba con la UE ya que, durante el fin de semana, EEUU anunciaba que a partir del 18 de marzo aumentaría los aranceles a las aeronaves importadas de Europa desde el 10% al 15%**, al tiempo que comunicaba modificaciones menores en los aranceles del 25% impuestos al queso, el vino y otros productos no aéreos de la UE. Unos aranceles que cuentan con el visto bueno de la Organización Mundial del Comercio que falló a favor de los EEUU en un contencioso como consecuencia de los subsidios concedidos a Airbus, autorizando a los estadounidenses a imponer hasta 7.500 mill. \$ en aranceles a los productos procedentes de la UE.
- **En los próximos meses, se avecina un choque comercial de intensidad media-baja entre EEUU y la UE y que se caracterizará por las medidas teledirigidas, existiendo quien incluya entre éstas el nuevo incremento arancelario a los aviones europeos. Sin embargo, esto sería un error ya que la medida estadounidense se ve precipitada por una cuestión muy diferente: los problemas de Boeing. Estos han ido cobrando importancia en los últimos meses y están jugando en contra del atractivo de sus productos civiles, lo cual lleva a pensar que seguramente estemos ante una medida que busque proteger el mercado nacional de Boeing frente a Airbus y no en una acción pensada como un mero ataque.**
- No obstante, como apuntábamos anteriormente, las diferencias comerciales entre EEUU y la UE irán a más, poniendo **Trump el acento en el déficit comercial en materia de bienes que atesora con los europeos**. De acuerdo con los datos proporcionados por Eurostat el pasado viernes, **dicho déficit se incrementó desde 137,8 mm. € en 2018 hasta 152,6 mm. € en 2019. Un cifra que debería ser corregida a la baja por los 15,5 mm. € aportados por Reino Unido y, además, por el superávit en materia de servicios que atesora EEUU con la UE**. De hecho, en base a las propias estadísticas estadounidenses, el déficit comercial en materia de bienes con los europeos ascendió a 136 mm. \$ en el acumulado de los tres primeros trimestres de 2019;

cifra que descendía hasta 95 mm. \$ si también incluíamos los servicios. Empero, Trump esgrimirá la primera cifra en su batalla con los europeos.

- De vuelta a las cuestiones relacionadas con **China**, en el inicio de la presente semana **seguiremos asistiendo a distintos cálculos respecto a cuál es el impacto de su actual crisis sobre el crecimiento mundial, quedándonos en IM con el esbozado por la responsable del FMI, Kristalina Georgieva, al parecernos bastante realista.** A la espera de despejar las incógnitas todavía existentes, **desde el organismo internacional se apunta un impacto del 0,1-0,2% en el crecimiento mundial de 2020 respecto a su previsión de 3,3%.**
- No obstante, en los próximos días también habrá vida más allá de China, empezando por Europa donde la **actualidad en Reino Unido dará mucho de qué hablar. Los últimos cambios en el gabinete de Johnson han castigado a algunos miembros del bando duro del *brexit*, pero también han supuesto una centralización del poder en Downing Street. Un buen ejemplo de esta situación ha sido la salida de Sajid Javid del ministerio de Hacienda y su sustitución por Rishi Sunak, cercano a Boris Johnson y a Dominic Cummings.** Así, **la primera consecuencia de este cambio será que asistiremos a una política fiscal británica más generosa, pero también a un retraso de los presupuestos más allá del 11 de marzo.**
- Luego, los planes para equilibrar las finanzas de Reino Unido en 2023 y limitar la inversión pública al 3% del PIB “saltaban por los aires”; una cuestión que obligará a vigilar la salud de las cuentas públicas británicas al rondar la deuda el 85% del PIB, pero que en la fase actual puede suponer un extra para la actividad. De forma que, **dada la importante negociación que resta entre el Reino Unido y la UE, nos preocupan más las implicaciones que pueda tener la acumulación de poder en Downing Street.**
- De momento, **los datos que conoceremos en Reino Unido durante los próximos días ayudarán a que Johnson se reafirme en su estrategia negociadora dura, pues serán los primeros en conocerse después de despejarse el *brexit* y arrojarán mejoras en ámbitos como las ventas minoristas o los pedidos industriales.** En el primer caso, el aumento del flujo de clientes en las calles comerciales y la mayor agresividad de los descuentos después de las mediocres cifras de ventas a finales de 2019, adelantan un sólido repunte del 1,3% m. en enero. En el segundo, los datos de la patronal británica (CBI) deberían experimentar un ligero repunte en línea con el tibio descenso de la incertidumbre. Una situación que convivirá con pequeños cambios de los datos del mercado laboral, los cuales seguirán apuntando que el principal problema es la escasez de trabajadores.
- **Por el contrario, el PMI manufacturero de febrero en el Reino Unido dará un paso atrás hasta 49,6 y chocará con la mejora de la cifra de pedidos de la patronal CBI, pues el PMI sí incorporará la confirmación de los planes de Johnson acordes con la implantación de controles aduaneros a partir del próximo 1 de enero de 2021. Una circunstancia que supondrá mayores costes y retrasos en las entregas para la industria exportadora británica.** Por su parte, el PMI de servicios del Reino Unido cederá hasta 53,2, aunque se mantendrá en niveles todavía aceptables gracias a una mejora del entorno que ha disipado algunos temores hacia la demanda interna.
- **Las anteriores referencias harán que quede en un segundo plano el repunte de la inflación en el Reino Unido desde 1,3% a. en diciembre hasta 1,7% a. en enero,** pues estaremos ante un dato comandado por las alzas de los carburantes que desplazarán la atención hacia la ligera mejora del IPC subyacente hasta 1,5% a.
- **En EEUU empezaremos la semana de forma relajada debido a la celebración del Día del Presidente,** lo cual da margen para que echemos la mirada atrás y repasemos las **importantes referencias que conocimos el pasado viernes. Unas referencias que no hacían temer por la continuidad de la expansión estadounidense, a pesar de atesorar ciertos puntos mejorables.** Por ejemplo, **las ventas minoristas descontado el efecto de los carburantes y automóviles aumentaban un 0,4% m. en enero, si bien en el caso de ser más puristas y tampoco tener en cuenta los materiales de construcción y servicios de comida su avance se reducía hasta**

0,02% m. Estos datos más puros atesoran la ventaja de abstraernos de parte de la volatilidad de los precios vía petróleo y **nos acercan mucho más a la demanda de bienes, pero a cambio restamos partidas que representan casi el 47% de la estadística.** Por lo tanto, **preferimos un ajuste más sencillo como el primero para testar la predisposición a gastar de los estadounidenses; predisposición que se mantendrá saludable de acuerdo con los últimos datos de la confianza de Michigan.**

- **La citada confianza de Michigan** escalaba hasta **100,9** en febrero gracias al buen desempeño de las **expectativas**, lo cual permitía que superase holgadamente el promedio de los últimos 6 meses acorde con cifras de 95,7. Mientras tanto, **el mal inicio de año por parte de la producción industrial estadounidense (-0,3% m.) podía ser relativizado como consecuencia del efecto de los problemas de Boeing y el suave invierno que pasaba factura a la actividad de las eléctricas y empresas vinculadas con el gas natural.**
- **En los próximos días, los datos que conoceremos en EEUU tampoco generarán sorpresas que hagan temer por el futuro de su expansión.** Los indicadores del sector residencial confirmarán la resistencia de la inversión en este ámbito, a pesar del deterioro de las iniciaciones de vivienda hasta cifras 1.440 miles a. en enero. Una circunstancia que no debe inquietar al coincidir con un periodo complicado como es el paso del año, siendo **mucho más relevante el avance de los permisos de construcción hasta 1.430 miles a. ya que resultará acorde con el mantenimiento de unos niveles de actividad razonables en el sector residencial.** De la misma manera, tampoco causará un gran impacto el índice manufacturero de Nueva York, aunque éste mejorará desde 4,8 en enero hasta 6,0 en febrero.
- Por lo tanto, **la referencia macroeconómica más significativa de la semana en EEUU serán los PMI de febrero que se publicarán el viernes y confirmarán el horizonte sin muchas preocupaciones en los servicios (53,5), al tiempo que el retroceso del índice manufacturero hasta 51,5 podrá ser relativizado al verse muy influenciado por las dificultades en el sector aeronáutico como consecuencia de los problemas de Boeing.** De forma que los PMI no pondrán en entredicho el **discurso positivo hacia la economía de EEUU que reflejarán las actas del último encuentro de la Fed (miércoles), las cuales también recogerán el debate existente en el seno de la institución como consecuencia de su proceso de revisión estratégica.** Un proceso que, además de la definición del objetivo de inflación transmitiendo la idea de simetría, también abarca las potenciales herramientas existentes para afrontar la próxima crisis; punto en el que se buscarán fórmulas para tensar lo menos posible el balance de la entidad.
- Sin embargo, las cuestiones expuestas todavía tardarán en plasmarse en realidades y **el mercado estará más atento al futuro de los tipos, asistiendo a este respecto a un mensaje bastante sencillo: los miembros de la Fed apuestan por un largo “periodo de esperar y ver”.** Un escenario que esperamos no sea puesto en entredicho por los múltiples miembros de la Reserva Federal que tienen programadas intervenciones para esta semana, debiéndonos quedar entre todas con la del ultra-laxo presidente de la Fed de Minneapolis, Neel Kashkari. Kashkari se ha caracterizado por poner “la venda antes que la herida” en cuanto a la política monetaria y, si proyecta un escenario de estabilidad de tipos, querrá decir que la probabilidad de bajadas en los próximos trimestres es bastante más reducida de lo cotizado por el mercado.
- Antes de abandonar la actualidad estadounidense, **tampoco podemos dejar de lado que estamos en plena carrera electoral y las propuestas de bajadas de impuestos vuelven a estar muy presentes. La Administración Trump especula con la posibilidad de un recorte del 10% del impuesto sobre la renta a la clase media y no cierra la puerta a otras rebajas impositivas permanentes.** A la postre, el planteamiento definitivo de la **rebaja fiscal** llegará, lógicamente, antes de las elecciones de noviembre, pero **para que acabe siendo una realidad se necesita una victoria electoral del actual presidente y que los republicanos recuperen la mayoría en el Congreso.** Por lo tanto, **se impone la prudencia con las implicaciones de estas propuestas, aunque debemos reconocer que éstas sientan bien a las bolsas y, puntualmente, pueden animar su cotización.**
- **En Europa, afrontamos una semana con una agenda bastante descargada, después de que el viernes se confirmase, en línea con lo que esperábamos, el estancamiento del PIB de Alemania durante el 4tr19. El**

PIB alemán se estancaba en este periodo debido a un consumo que, aunque frenaba de forma acusada, daba continuidad al crecimiento y se sumaba a una inversión casi plana, compensando así las deficiencias de la demanda externa. En cuanto a la inversión, la fortaleza de la destinada a construcción y otros fines enjuagaba el mal desempeño de la vinculada con la maquinaria y los bienes de equipo.

- A la sombra de la actividad germana, la segunda estimación del PIB del 4tr19 de la Eurozona confirmaba su incremento del 0,1% trim., aunque su tasa interanual experimentaba una tímida revisión a la baja hasta 0,9%. Sin embargo, estos datos no dejan de formar parte del pasado y **los mercados estarán más atentos a los PMI del mes de febrero que conoceremos en la UEM. En el caso del manufacturero asistiremos a su retroceso hasta 47,5 al sufrir la caída por debajo de 45,0 del agregado alemán.** Las posiciones de máximos tomadas por la UE y el Reino Unido en la negociación de sus relaciones comerciales, los problemas en China y las previsibles fricciones comerciales entre la UE y EEUU harán que la confianza de la industria ceda en la zona euro
- **La agenda europea se completará con el dato final de IPC de enero en la UEM que confirmará sus cifras de 1,4% a., el retroceso de las matriculaciones en la UE y la confianza de los inversores (ZEW) y consumidores (Gfk) en Alemania. En cuanto a la primera, caerá en línea con el ruido del mercado y esto le restará valor, mientras que la segunda permanecerá en niveles saludables y acordes con cifras de 9,8.**
- **En Japón, la semana nos dejará la primera estimación del PIB del 4tr19 y su contracción de -1,6% trim. a. no deberá inquietar al verse condicionada por el efecto del aumento del IVA sobre el consumo y las disrupciones causadas por los tifones.** En octubre, el gobierno japonés aumentó el IVA desde el 8% al 10% con el objetivo de aumentar la recaudación ante el envejecimiento creciente de la población y los mayores costes del sistema público de salud y pensiones. La subida del IVA llevada a cabo en abril de 2014 se tradujo en una contracción -1,9% trim. a. en el segundo trimestre y, en esta ocasión, esperamos la actividad caía un -1,6% trim. a., siendo el consumo privado la partida que más contribuía al deterioro (-2,9% trim. a.).
- **Los datos japoneses de crecimiento encendían las alarmas, pues las autoridades temen que el 1tr20, el cual debería de suponer un trimestre de rebote, se vea afectado por los problemas derivados de la crisis sanitaria.** En este punto, el ministro de Economía japonés explicaba que el gobierno está listo para tomar todas las medidas necesarias para apoyar la actividad, mientras que el presidente del BoJ, Kuroda, no cerraba la puerta a más estímulos en caso de que se percibiese una erosión en el crecimiento.
- Por otro lado, a lo largo de la semana, **la inflación japonesa se mantendrá prácticamente estable en enero (+0,7% a.), una vez incorporado el efecto del incremento del IVA. Junto a la inflación, la producción industrial (+1,2% a.) rebotaba por mera la comparativa con un mal periodo previo dominado por los tifones y los efectos de las alzas impositivas, mientras que el resto de los indicadores nipones, como el índice líder, sólo serán fiel reflejo de la debilidad sempiterna de la economía japonesa.**
- Finalmente, **en los próximos días tampoco habrá que perder de vista la avalancha de resultados en Europa:** Deutsche Boerse, Faurecia, Icade, BHP (lunes); ACS, Enagás, Galp, HSBC, Spectris, Glencore, Straumann, Campari, Kerry, Heidelberg Cement (martes); Vallourec, Ageas, Hellenic Telecom, Terna, Tenaris, O2de, D. Telekom, Gemalto, Covestro, Wordline, Scout24, Atos (miércoles); Acerinox, Repsol, Telefónica, Anglo American, Axa, Air France, EDP, Fresenius, Fresenius Medical, Accor, Smith & Nephew, Valeo, Elekta, Teleperformance, Swiss Re, BCP, Lloyds, Bouygues, UCB, MTU Aero Engines, Bae Systems, Schneider, Tomra, Maersk, Galapagos, Hays, Jeronimo Martins (jueves) y Allianz, Kingspan, Sopra Steria, Proximus, Elia, Cembra Money, Pearson, Sika (viernes).

LOS DATOS DEL VIERNES

UEM-19

UEM

Balanza comercial	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Prev
mm. €	29.9	18.5	23.8	19.1	22.2	19.0

UEM

PIB	4tr18	1tr19	2tr19	3tr19	4tr19 P	Prev
% trimestral	0.3	0.4	0.2	0.3	0.1	0.1
% anual	1.2	1.4	1.2	1.2	0.9	1.0

UEM

Empleo	4tr18	1tr19	2tr19	3tr19	4tr19	Prev
% trimestral	0.3	0.3	0.2	0.1	0.3	n.d.
% anual	1.4	1.4	1.2	1.0	1.0	n.d.

ESPAÑA

IPC	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene F	Prev
% anual	0.1	0.1	0.4	0.8	1.1	1.1

IPCA	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene F	Prev
% anual	0.2	0.2	0.5	0.8	1.1	1.1

IPC subyacente	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	Prev
% anual	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	n.d.

ITALIA

Balanza comercial	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Prev
mm. €	2.6	2.7	8.1	4.99	5.0	n.d.

PORTUGAL

PIB	4tr18	1tr19	2tr19	3tr19	4tr19 P	Prev
% trimestral	0.4	0.6	0.6	0.4	0.6	0.4
% anual	2.0	2.1	1.9	1.9	2.2	n.d.

OTRAS ECONOMÍAS

EEUU

Ventas minoristas	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	Prev
% mensual	-0.4	0.3	0.2	0.2	0.3	0.4

Ventas excl. autos	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	Prev
% mensual	-0.2	0.2	-0.2	0.6	0.3	0.3

EEUU

Precios importación	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	Prev
% anual	0.1	-0.4	0.2	0.2	0.0	0.1

EEUU

Producción industrial	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	Prev
% mensual	-0.3	-0.4	0.8	-0.4	-0.3	-0.4
Utilización capacidad	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene	Prev
%	77.4	76.9	77.5	77.1	76.7	75.6

EEUU

Confianza Michigan	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	Prev
índice	95.5	96.8	99.3	99.8	100.9	99.0

JAPÓN

PIB	4tr18	1tr19	2tr19	3tr19	4tr19 P	Prev
% trim. a.	0.5	0.6	0.5	0.1	-1.6	

JAPÓN

Producción industrial	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Prev
% mensual	-1.2	1.7	-4.5	-1.0	1.2	1.2
% anual	-4.7	1.3	-7.7	-8.2	-3.1	-3.1
Utilización capacidad	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Prev
% mensual	-2.9	1.0	-4.5	-0.3	-0.4	

LOS DATOS DEL LUNES

UEM-19

UEM

Construcción	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Cons
11:00h % mensual	-0.7	1.2	-0.5	0.7	n.d.	n.d.
% anual	0.9	-0.3	0.9	1.4	n.d.	n.d.

OTRAS ECONOMÍAS

No se publicarán datos de especial relevancia.

LAS CITAS DEL LUNES

DATOS ECONÓMICOS

Hora	País	Datos	Mes	IM	Consenso	Último
11:00h	UEM	Construcción, % mensual	Dic	n.d.	n.d.	0.7
11:00h	UEM	Construcción, % anual	Dic	n.d.	n.d.	1.4

Eventos de la jornada

Hora	País	Acontecimiento
15:00h	UEM	Lane (BCE): habla en Lisboa.
--	--	EEUU y Canadá: festivo.

Emisiones deuda soberana y BCE

País	Acontecimiento
ALE	Subasta de letras a 6 meses.
FRA	Subasta de letras a 3, 6 y 12 meses

Autores

Francisco Vidal
fvidal@grupocimd.com

Gabriel Marquès
gmarques@grupocimd.com

Mariano Valderrama
mavalderrama@grupocimd.com

Contacto

Intermoney S.A.
Calle Príncipe de Vergara, 131 – 2ª planta. 28002 Madrid
Tel: 914 32 64 64

 **Twitter**

http://twitter.com/intermoney_sa

ADVERTENCIA LEGAL

El presente informe refleja la opinión leal e imparcial de Intermoney con los destinatarios de la misma y recoge datos que consideramos fiables. Sin embargo, el hecho de que existan múltiples factores y variables de tipo económico, financiero, jurídico, político que afectan a la misma, que son por su propia naturaleza incontrolables e impredecibles y que el informe se elabora a partir de datos suministrados por fuentes sobre las que Intermoney no siempre tiene control y cuya verificación no siempre es posible, hace que Intermoney, no garantice la corrección de la información. En consecuencia Intermoney no asume responsabilidad alguna por los daños y perjuicios derivados de errores y/o incorrecciones o de la inexactitud en la información y opiniones suministradas. Los destinatarios tomarán la información recibida por Intermoney como una opinión más con las limitaciones que le afectan.

El presente informe no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstas no han sido tomadas en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

Los destinatarios aceptan el hecho de que la información suministrada por Intermoney no implica en ningún caso recomendación de compra o venta de instrumentos financieros o de cualquier otra operación financiera, por lo que Intermoney en ningún caso podrá ser objeto de reclamaciones por, pérdida, daño, coste o gasto alguno derivado del uso de la información. Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Intermoney S.A. El destinatario será el único responsable de las consecuencias que se pudieran derivar de tales acciones, así como la salvaguarda de la información suministrada, debiendo tomar las medidas de seguridad apropiadas para la protección contra el acceso o difusión no autorizados.

El presente informe ha sido emitido conforme a la Legislación Española y, por lo tanto, su uso, alcance e interpretación deberán someterse a dicha Legislación.

El presente informe no podrá ser transmitido ni ser objeto de uso, ya sea total o parcialmente, a los EE.UU. de América ni a personas o entidades jurídicas americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá, entre otras consecuencias, constituir una infracción de la legislación de los EE.UU. de América.

Información adicional: Intermoney. Tel: 914 32 64 00. Calle Príncipe de Vergara, 131 – 2ª planta. 28002 Madrid.

E-mail: imanalisis@grupocimd.com

©Intermoney.