

## LOS MERCADOS

Deuda	EEUU	var	ALE	var	ESP	var	Bolsas	Cierre	% Día	% Sem.	Volatilidad	cierre	var
2 años	0,25	1,2	-0,68	-4,0	-0,24	-5,2	Eurostoxx50	2.729	-4,2	7,1	Eurostoxx50	60,99	6,68
3 años	0,30	0,5	-0,70	-6,6	-0,06	-5,7	Ibex35	6.778	-3,6	5,2	S&P500	65,54	4,54
5 años	0,39	-0,5	-0,64	-9,2	0,02	-8,2	FTSE100	5.510	-5,3	6,2			
10 años	0,66	-1,4	-0,47	-11,3	0,54	-2,9	S&P500	2.541	-3,4	10,3			
30 años	1,24	-2,3	-0,02	-14,5	1,31	-3,5	Nikkei225	18.810	-3,0	11,3			

  

iTraxx Europa	5 años	var	CDX S22	5 años	var	Divisas	cierre	var	31/03/2019	M. Primas	Cierre	% Día
Main	92,37	-0,4	Inv. Grade	107,92	2,7	USD/EUR	1,108	-0,6	1,12	Crudo WTI	20,60	-4,2
Financiero Senior	110,83	-0,3	Hi Yield	94,83	-1,0	USD/GBP	1,238	-0,7	1,31	Crudo Brent	23,50	-5,7
Financiero Sub.	231,41	-4,4	Emerg. Mkt	88,81	0,0	GBP/EUR	0,895	-0,1	0,86	Gas natural	1,63	-2,8
Hi vol	--	--	Japan iTraxx	125,41	5,0	JPY/USD	107,74	0,2	111,35	Oro	1.616,6	-0,7
Crossover	562,39	-7,7	SovX We	--	--	JPY/EUR	119,35	0,8	124,86	Plata	13,94	-3,6

Datos a cierre del viernes, excepto Nikkei, divisas y materias primas tomados a 7:34:54 30/03/2020

## ASPECTOS CLAVE

- Los estímulos ya están encima de la mesa y han sido francamente ambiciosos**, siendo ahora el momento de que las cifras respecto a la evolución del COVID-19 acompañen y, sobre todo, en EEUU. De momento, **en Europa, los últimos datos parecen indicar que podríamos estar ante el esperado pico de contagios en Italia y España** y esto resulta una muy buena noticia, primero, desde el punto de vista social y, segundo, en lo que concierne a la economía y los mercados. **Sin embargo, no debemos precipitarnos** a este respecto y resulta clave que dejemos de utilizar condicionales y podamos utilizar afirmaciones, lo cual nos permitiría atesorar un mayor grado de certeza sobre la duración de esta situación excepcional y, por tanto, de su daño económico. De hecho, está muy presente en el mundo económico que cuando mayor sea la duración de esta situación excepcional, más profunda y difícil de superar será la caída económica. En este sentido, debemos quedarnos con una frase muy acertada del primer Ministro de Italia, Giuseppe Conte: "El problema no es salir de la crisis, sino hacerlo cuanto antes".
- En España**, durante el fin de semana, conocíamos **que la actividad se centrará en los sectores y actividades esenciales** mediante la instauración de un permiso retribuido recuperable para los trabajadores no sujetos a ninguna de las 25 excepciones publicadas ayer por la noche en el BOE y que no puedan acogerse al teletrabajo. Un documento que por su propia naturaleza no dice nada de los autónomos, aunque de facto seguramente se les obligue a parar su actividad cuando no estén vinculados con ninguna de las excepciones. De forma que **se daba un paso adicional para limitar la movilidad y garantizar en mejor medida el confinamiento de la población** que ha demostrado ser la mejor forma de frenar el avance del coronavirus, debiendo tener presente que desde el punto de vista económico resulta preferible una caída algo más acusada de la actividad a que ésta se prolongue demasiado en el tiempo.
- El problema es que **la medida no está exenta de puntos débiles** como que hubiera sido mejor comunicarla con tiempo para facilitar la adaptación de las empresas o que está pensada para los trabajadores por cuenta ajena y no los autónomos, pero de facto estos pueden verse obligados a parar en el nuevo contexto. Además, cabe reconocer que siempre habrá quien defienda una mayor restricción al priorizar la perspectiva sanitaria y otros la contraria al considerar la propuesta demasiado dañina para la actividad. Sin embargo, la realidad es que en China se decidió extender los festivos de Año Nuevo en 3 días a escala nacional, mientras que en grandes urbes se acordó su prolongación durante bastantes más días, hasta el 10 de febrero, y

algunas empresas incluso trabajaron con horizontes más lejanos para el progresivo reinicio de su actividad. A la postre, la medida resultó efectiva porque ayudó a limitar el contacto en las calles de las personas asintomáticas o con sintomatología leve que están siendo los grandes propagadores del virus.

- Más allá del anterior debate, a muchos lo que les interesará es saber **cuál será el impacto para la economía española y, teniendo en cuenta los sectores afectados, el peso limitado del teletrabajo en nuestro país y la caída de la demanda de los hogares ante una situación como la actual, podemos apuntar que nuestra economía podría pasar de funcionar del 60% como lo estaba haciendo en las últimas semanas a hacerlo al 40% en las dos próximas.** Por lo tanto y con bastante prudencia, podríamos apuntar que la economía funcionará al 50% durante un mes, lo cual implicaría perder en este periodo algo menos de -3,9 p.p de PIB.
- La cifra expuesta en el párrafo anterior resultaría prudente, ya que seguimos a la espera de la evolución del COVID-19 en las próximas semanas, pues aunque apuntásemos al principio que existe una esperanza razonable respecto a que podríamos estar ante el pico de contagios, no debemos engañarnos. **El confinamiento puede continuar hasta que no asistamos a cifras verdaderamente reducidas de contagios**, ya que un rebrote en el corto plazo representaría un gran fracaso en lo político y tendría consecuencias demoledoras para lo económico. Ante esta realidad, debemos trabajar a la sombra de un escenario intermedio en el que, a partir de mediados de abril, asistamos al relajamiento del confinamiento en las zonas menos afectadas por el coronavirus y esto, desgraciadamente, deja fuera a los dos motores económicos de España: Madrid y Cataluña.
- **De momento, el próximo jueves podremos empezar a testar el daño económico sufrido por España con datos reales y de gran importancia como es el aumento del número de parados y la caída de afiliados en marzo.** En ambos casos, como nos demostraron las peticiones semanales de desempleo en EEUU que se situaron en 3,28 millones y fulminaron las previsiones de 1,7 millones, resulta un brindis al sol la realización de cualquier previsión, ya que distará de ser certera. Así, lo más que puede señalarse es que el incremento del número parados pulverizará su repunte de 198.838 en enero de 2009 y que, seguramente, el pasado trimestre acabe envidiando al 1tr09 cuando la Encuesta de Población Activa informó de la reducción del número de ocupados en 766.000 (-3,86% trim.). En la práctica, las medidas para limitar los despidos sólo maquillarán los datos.
- De momento, **las encuestas al amparo de la CEOE recogen que la mayoría de los empresarios prevén una caída de sus ventas del 50%, el 28% ha presentado un ERTE y un 37% apunta una reducción de plantilla de hasta el 25%**, aunque sea temporalmente. Luego, a corto plazo, el efecto negativo sobre nuestra economía será muy importante, como también lo respalda la comparativa con otros países que aun viéndose azotados (hasta el momento) en menor medida por el coronavirus ya reconocen un freno destacado de su actividad. Éste es el caso **de Francia, donde sus autoridades estadísticas estiman que la economía funciona a un 65% de los niveles normales al sufrir una caída del: -89% en la construcción, -52% en la industria no agroalimentaria, -36% en los servicios de mercado y -14% en los servicios no de mercado.** En conjunto, ante lo expuesto, las cifras de países como España y Francia llevan a plantear como algo optimistas las estimaciones de la OCDE acordes con una pérdida de PIB de 2 p.p al mes en las grandes economías afectadas por la crisis sanitaria.
- Las cuestiones expuestas seguirán estando muy presentes en los mercados, si bien no podemos negar que **la gran clave está en EEUU que representa casi el 25% del PIB nominal en el mundo y donde los casos de COVID-19 crecen de forma importante en número absolutos, aunque de forma algo más comedida en términos porcentuales.** Trump en la noche del domingo ya apuntaba que el pico del coronavirus en EEUU podría producirse en 2 semanas y señalaba el mantenimiento de la guía de actuación hasta finales de abril, aunque al mismo tiempo se mostraba contrario a las grandes cuarentenas en Nueva York, Nueva Jersey y Connecticut y apoyaba el confinamiento de áreas concretas de dichos estados. De nuevo, el problema radica en que la acción presidencial sigue sin ser clara respecto al control del coronavirus y esto puede ser asumible

siempre y cuando no se dé un estallido de la enfermedad. Luego, **resulta vital que el número de contagiados no se dispare en EEUU y, sobre todo, que los inversores crean que eso no ocurrirá**, si bien los riesgos a este respecto todavía son importantes y nos llevan a estimar una recaída adicional de los mercados antes de que empiece a tomar forma la recuperación definitiva de estos.

- Luego, la atención de los inversores pasará de centrarse en unos estímulos ya descontados a hacerlo en la mera evolución del COVID-19. El impulso gubernamental y de los bancos centrales de los últimos días no volverá a repetirse, debiendo tener en cuenta que **en los países del G-10 se han recortado los tipos en más de 300 p.b desde el 3 marzo (más de 3.000 p.b a escala global), la Fed, el BCE, el BoJ, el BoE y el PBoCh están llevando a cabo estímulos por valor cercano a 6 billones \$ (casi el 10% del PIB en sus países de responsabilidad) y las naciones del G-20 han lanzado planes de apoyo a la economía valorados en más de 5 billones \$.**
- En conjunto, en unos pocos días, **la respuesta ante la actual crisis ha superado la articulada en 2008/2009 y, a pesar de ello, en EEUU puede necesitarse un apoyo adicional más allá de los 2,2 billones \$ acordados por demócratas y republicanos**, si como tememos no se controla rápidamente la extensión del coronavirus en el país. Esta situación se traducirá en una volatilidad todavía elevada en los mercados como es constatada por los niveles de dicha volatilidad relativos al S&P500, tanto en lo referente al momento actual con el VIX en el 65% como al horizonte próximo ya que su futuro con vencimiento el 20 de abril arroja cifras del 55%. En ambos casos, debemos reconocer que las cifras han corregido frente a sendos máximos en niveles del 85% y 80%, pero continúan en cotas elevadas y esto significa que los inversores todavía esperan un mes de abril bastante complejo en la renta variable.
- La anterior situación nos lleva a mantener la cautela en el corto plazo, sobre todo, cuando la semana pasada la combinación de los estímulos gubernamentales y las acciones de la Fed, a la sombra de unos movimientos en los mercados que podrían haber dejado a muchos gestores con una exposición al riesgo que no es la deseada, pudieron precipitar cierta reordenación en las carteras al acercarse también el fin del trimestre. De hecho, en el caso de los gestores estadounidenses con un enfoque multi-activos, la revalorización de los *treasuries* en conjunción con la caída de las bolsas desde mediados de febrero habría desajustado su exposición al riesgo. Así que **ante la combinación de la fuerte caída en la renta variable con la proliferación de estímulos que podría marcar un punto de inflexión en los mercados, resulta lógico que muchos gestores no “quisieran jugársela” y empezaran a situar su exposición al riesgo en niveles próximos o acordes con sus objetivos**, quedándonos con una frase: “Estás comprando acciones a precios significativamente más bajos que en el pasado y vendes bonos que están siendo ofertados artificialmente por la Reserva Federal”.
- **El problema es que la anterior realidad puede verse quebrada temporalmente si la evolución del COVID-19 en EEUU lleva a aconsejar la limitación del riesgo asumido y da forma a un nuevo tropiezo de los mercados antes de su renacer definitivo.** No obstante, tampoco podemos negar que este escenario cortoplacista para quienes invierten a largo plazo y realizan una selección cuidada de los valores no resulta especialmente importante ya que, si el precio les convence, prefieren no arriesgarse a perder la oportunidad y lo cierto es que, a medio plazo, las expectativas siguen siendo razonablemente positivas.
- En cuanto a la deuda, lo cierto es que **la Reserva Federal, aunque no está todavía exenta de afrontar complicaciones en las próximas semanas, empieza a recoger los frutos de sus éxitos**, evidenciándose que todo resulta más fácil cuando tienes la potestad de crear dinero y el “mercado juega con otras cartas”. De momento, el 10 años estadounidense se sitúa en 0,65% y la Fed podría rebajar el ritmo de sus compras diarias de *treasuries* hasta los 60 mm. \$ diarios durante la presente semana, contrastando con los 71.782 mill. \$ al día de la semana precedente que situaron la suma total en 358.910 mill. \$. Una actuación tan dinámica que, el pasado día 25 de marzo, los activos totales de la Reserva Federal ya se situaban en 5.254 mm. \$ frente a los 4.159 mm. \$ de los últimos días de febrero, lo cual implicaba un incremento del 26,3% en casi un mes.

- Las medidas de la Reserva Federal también resultaban muy visibles en otro terreno clave como la deuda corporativa, dado que las empresas estadounidenses con grado de inversión cerraron una semana histórica de emisiones al colocar 109,1 mm. \$. En conjunto, 49 nombres entre los que se encontraban compañías como Nike, McDonald's o Home Depot batían el último récord de emisiones que databa de septiembre de 2019 cuando se colocaron 73,5 mm. \$. Las empresas estadounidenses atesoraban más liquidez con motivo precaución, aunque esto tenía un coste ya que la apelación al primario no era barata.
- No obstante, la acción de la Fed también está provocando algunas situaciones que van más allá de la curiosidad en los mercados; por ejemplo, **el ETF de deuda corporativa estadounidense con grado de inversión conocido como LQD habría pasado de cotizar con un descuento respecto al valor neto de sus activos de 6\$ por título, la mayor diferencia negativa desde la crisis de 2008/2009, a hacerlo con una prima histórica cercana a los 5\$, cuando las diferencias normalmente no exceden los 50 centavos.** Las voces críticas apuntan a que estas diferencias podrían minar la confianza en los ETF, si bien serían el reflejo de otra cuestión como que la Reserva Federal quiere influir por la vía rápida en la deuda corporativa y parece que ya lo estaría logrando.
- Entre las luces y las sombras que depara el actual escenario, resulta prioritario que sigamos estando preparados para un entorno volátil y en el que todavía habrá momentos difíciles en el corto plazo. **El viernes, por ejemplo, las noticias respecto a la extensión del COVID-19 y la “Desunión Europea” daban la excusa perfecta para deshacer posiciones y tomar beneficios en la renta variable, después de su fuerte rebote en los días precedentes y coincidiendo con un momento especialmente sensible como es el final del trimestre.** En Europa, el Stoxx600 se dejaba un -3,26% (310,9 puntos) y el Dax cedía un -3,63% (9.632), mientras que en EEUU el S&P500 cerraba la semana con una caída de -3,37% (2.541 pts). A cambio, las compras eran de gran relevancia en la deuda estadounidense cediendo su 10 años más de 15 p.b hasta situarse por debajo de 0,70%, si bien nos interesaba más lo ocurrido en Europa donde el rendimiento del 10 años alemán cedía -11,4 p.b. hasta -0,48% y su homólogo holandés lo hacía en una cuantía similar hasta situarse en -0,24%. Por el contrario, las ventas llevaban al 10 años italiano a rentabilidades del 1,32% (+10,1 p.b).
- El comportamiento de la deuda transalpina era reflejo de una situación muy preocupante en Europa que nos retrotrae a los errores políticos de la crisis de 2008/2009 que abocó a países importantes de la UE a vivir una crisis en “W”. La mayor enseñanza de aquel episodio fue que las actuaciones posteriores a la constatación de un problema resultan más costosas y menos eficaces, pero los ministros de las ramas económicas de algunos países todavía sorprenden en público apuntando que lo adecuado en el ámbito social y económico es actuar según vayan desarrollándose los acontecimientos. De nuevo, ciertos países de la UE nos abocan a una respuesta insuficiente y tardía que vuelve a poner en entredicho el proyecto europeo y obliga al BCE a un innecesario sobreesfuerzo, degenerando así en viejos problemas.
- A la postre, no sorprende la negativa a un plan Marshall europeo o a la emisión de deuda conjunta por parte de países como Alemania o Países Bajos (que mira a sus elecciones del año que viene), al tiempo que sus obstáculos agotan un tiempo que no tenemos respecto a la activación de los recursos del ESM. De hecho, **la falta de consenso sobre una estrategia coordinada y las diferencias en cuanto al mecanismo de rescate europeo, llevaban a Bruselas a proponer un periodo de tres semanas para la presentación de un nuevo plan, lo que encontraba el rechazo de Italia y España que exigían 10 días. Finalmente, se acordó dar un plazo de 15 días para realizar propuestas que desemboquen en un plan de reactivación de la economía europea. Mientras tanto, en Berlín y Ámsterdam no quieren ver la preocupante realidad de que países como China, Rusia o Cuba estén más implicados en la ayuda a Italia que las propias naciones de la UE.** De hecho, no debemos perder vista que un personaje tan poco sospechoso como Giuseppe Conte haya permitido, hace unos días, que un convoy del ejército ruso atravesase la frontera de Austria con Italia en dirección a Lombardía.

- La coordinación en la UE resulta vital para facilitar que la recuperación económica sea lo más sincronizada posible en el club comunitario, dado que en un contexto de problemas a escala internacional y en un área tan integrada resulta bastante complicado que ciertos países puedan empezar a normalizar su economía de forma razonable, si otros continúan experimentando una situación complicada para su actividad. En Alemania, de momento, se plantea no alterar las medidas para prevenir la propagación del coronavirus hasta el 20 de abril y, con esta fecha en el radar, la mayoría de las empresas germanas han pospuesto sus planes de contratación y plantean ajustes temporales de plantilla.
- En la anterior línea, el gobierno germano estimaba que más de 2 millones de trabajadores se adherirán al Kurzarbeit; circunstancia que protegería el empleo durante la crisis del coronavirus y que, según Moody's, hará que la tasa de paro alemana crezca de manera contenida desde el 3,2% del año pasado hasta el 3,5% este año para, después, reducirse al 3,4% en 2021. Sin embargo, este escenario sólo será posible si la crisis no se alarga demasiado en el tiempo y, además, la demanda de grandes países como España o Italia no sufre caídas duraderas.
- De momento, Volkswagen con unos gastos fijos de 2 mm. € semanales y sus factorías europeas cerradas, no descarta medidas traumáticas sobre su plantilla si los problemas se alargan demasiado, al tiempo que solicitaba al BCE que acelere sus planes de compra de deuda corporativa para aliviar los cuellos de botella de la liquidez. En Alemania, los problemas no son sólo patrimonio de las automovilísticas ya que la última encuesta de las Cámaras de Comercio del país (DIHK) revelaba que una de cada cinco empresas germanas considera que enfrenta un elevado riesgo de insolvencia, dadas las extremas dificultades existentes en la actualidad. Además, de las 15.000 empresas encuestadas, más del 80% preveía un descenso significativo de sus ingresos en 2020 y, en concreto, más de un 25% estimaba caídas superiores al 50% que les crearían problemas de liquidez.
- Entre las dudas hacia el deterioro real de la actividad en el corto plazo, **cobrarán gran importancia algunos datos que conoceremos en EEUU ya que permitirá aproximar el deterioro en el pasado cercano y en el futuro próximo. En este sentido, la gran referencia de la semana serán las nóminas no agrícolas de marzo y que conoceremos el próximo viernes**, las cuales según el consenso de Bloomberg sólo retrocederán en -100.000 en el mes, cuando las peticiones de desempleo aumentaron en una impactante cifra de 3,28 millones en la pasada semana. Una circunstancia que se debería a ciertas peculiaridades en la contabilización del dato ya que los trabajadores cuyo pago es quincenal o mensual y han podido trabajar un periodo corto al comienzo del mes, aún se considerarán empleados en el recuento de nóminas no agrícolas, como también ocurrirá con otros ocupados aunque hayan trabajado un periodo corto de tiempo.
- No obstante, aun teniendo en cuenta los matices expuestos, **creemos que las nóminas no agrícolas superarán lo esperado por el mercado, al tiempo que deberemos desplazar la atención hacia las peticiones semanales de desempleo**. Éstas se espera que aumenten en 3,15 millones, cifra que, de confirmarse, respaldaría nuestros temores hacia un deterioro mucho mayor de lo esperado de la economía de EEUU y, a buen seguro, no pasará desapercibida para los inversores. Antes, los mercados tampoco descuidarán una referencia que no acaba de gustarnos demasiado como es el ADP de empleo, si bien su deterioro de más de -200.000 frente a los -150.000 esperados por el consenso será muy tenido en cuenta.
- Al mismo tiempo, los indicadores adelantados en EEUU seguirán la estela marcada por la confianza de Michigan en marzo (desplome de casi 12 p.p hasta 89,1) y reflejarán el rápido surgimiento de los temores con importantes caídas. **Los indicadores del sector servicio**, más sensible a las restricciones en la actividad, serán los que registren un deterioro mucho mayor y estarán encabezados por **el ISM que cederá hasta los 40 puntos frente a sus cifras de 57,3 en febrero, acompañando a la lectura final del homólogo de Markit cuya estimación de final de marzo podría verse recortada unas décimas hasta 38,5**.
- Por su parte, las disrupciones sufridas en la cadena de suministros del grueso de la industria y, sobre todo, el deterioro previsto de la demanda interna y externa llevarán al ISM manufacturero de marzo también



hasta cifras de 40 en EEUU, cuando el mes previo se situaba en 50,1. El deterioro también será extensible a los datos de confianza de los estadounidenses del Conference Board en marzo, siendo interesante ver si el deterioro supera la caída de -23 puntos que experimentó el índice en la anterior crisis de 2008. De momento, se descuenta un desplome de poco más de 20 puntos hasta 110,0.

- **Los otros indicadores adelantados que no perderán de vista los mercados son los PMI de China, tanto oficiales que conoceremos durante la madrugada del martes como los elaborados por Markit que llegarán el viernes. No obstante, preferimos centrarnos en los índices oficiales** que se conocerán antes y a cuyo respecto se descuentan cifras de 44,8 para el índice manufacturero y de 42 en el caso de los servicios. Empero, **lo importante es que los especialistas en el gigante asiático llegan a dibujar cifras superiores a 50 en el caso de las manufacturas.** Un extremo que creemos no debe dejarse de lado, pero que se nos antoja complicado ante el desafiante escenario para la demanda externa de China. Sin embargo y dado que el gigante asiático es tomado como la referencia en esta crisis, no podemos negar que la sólida recuperación de sus PMI oficiales dará la excusa para un día positivo en la sesión del martes, siempre y cuando no se den imponderables.
- A pesar de las señales de normalización en China, no debe dejarse de lado que los últimos acontecimientos han complicado el cumplimiento de los planes de sus autoridades y esto les está obligando a seguir apuntalando la actividad. De hecho, hace unas horas, el PBoCh rebajaba el tipo REPO a 7 días desde 2,4% hasta 2,2%.
- **En la semana que comienza seguiremos conociendo nuevos paquetes y medidas de estímulos conforme el COVID-19 se asienta en distintos países.** Ya, durante el fin de semana, el Banco Central de Canadá acometía otro recorte de emergencia de los tipos de interés, reduciéndolos en 50 p.b. hasta 0,25%, en lo que supone la tercera rebaja en el mes de marzo. Junto a Canadá, Australia anunciaba un gasto extra de 1,1 mm. AUD con el fin de dar apoyo a áreas más expuestas, al tiempo que se estudiaban nuevas medidas para respaldar a los desempleados.
- En el Viejo Continente, **los indicadores adelantados no distarán en demasía de los estadounidenses como bien recordarán los datos de confianza elaborados por la Comisión Europea. Asimismo, podremos observar algún recorte en los PMIs finales de marzo de la UEM,** principalmente en el dato de servicios, aunque más allá de las referencias citadas, el resto tomará un cariz secundario al no reflejar aún el impacto de la crisis sanitaria en Europa con la excepción de los datos del mercado laboral germano. **Por lo tanto, poco importarán los avances de las ventas minoristas de Alemania en febrero (+0,5% m.)** con motivo de las condiciones climatológicas suaves que se dieron en dicho mes; situación extrapolable a las ventas de nuestro país. Una situación similar se dará con los IPCs preliminares de marzo para Alemania, España, Francia, Italia y el conjunto de la UEM, cuyo común denominador será la caída de los precios del crudo ante la excesiva sobreoferta y las tensiones entre la OPEP y Rusia que golpearán a la engería y situarán las cifras de inflación para el conjunto de la zona euro en 0,6% a.
- De momento, la pasada madrugada, el WTI llegaba a caer por debajo de 20\$/barril, situación que recoge no sólo la pervivencia de importantes temores hacia la actividad mundial en el corto plazo, sino también el exceso de oferta en el mercado. De hecho, aunque posteriormente se recuperaba hasta 20,65\$ el WTI, la situación en el crudo llevaba a Rusia a abrirse a un nuevo acuerdo de la OPEP+, si más países se unían al mismo.

## LOS DATOS DEL VIERNES

### UEM-19

#### FRANCIA

Confianza consumidor	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Prev
índice	105	102	104	104	<b>103</b>	<b>87</b>

#### ITALIA

Confianza industrial	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Prev
índice	98.3	98.1	98.4	98.8	<b>89.5</b>	<b>84.0</b>
Confianza consumidor	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Prev
índice	108.5	110.6	112.4	110.9	<b>101.0</b>	<b>92.0</b>

### OTRAS ECONOMÍAS

#### EEUU

Ingreso personal	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	Prev
% mensual	0.1	0.5	0.2	0.6	<b>0.6</b>	<b>0.4</b>
Gasto personal	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	Prev
% mensual	0.3	0.3	0.4	0.2	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>
PCE central	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	Prev
% anual	16	1.5	1.6	1.7	<b>1.8</b>	<b>1.7</b>

#### EEUU

Confianza Michigan	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar F	Prev
índice	96.8	99.3	99.8	101.0	<b>89.1</b>	<b>84.0</b>

## LOS DATOS DEL LUNES

### UEM-19

#### EEUU

Confianza Económica	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Cons
11:00h índice	100.7	100.9	102.6	103.5	<b>90.2</b>	<b>91.6</b>
Confianza industrial	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Cons
b.r.	-8.9	-9.3	-7.0	-6.1	<b>-12.7</b>	<b>-12.6</b>
Confianza servicios	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Cons
b.r.	9.2	11.3	11.0	11.2	<b>-7.2</b>	<b>-5.0</b>
Confianza consumidor	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar F	Cons
b.r.	-7.2	-8.1	-8.1	-6.6	<b>-11.6</b>	<b>n.d.</b>

## ALEMANIA

	IPCA	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar P	Cons
14:00h	% anual	1.2	1.6	1.5	1.7	1.3	1.3

## ESPAÑA

	IPC	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar P	Cons
9:00h	% anual	0.4	0.8	1.1	0.7	0.4	0.4
	IPCA	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar P	Cons
	% anual	0.5	0.8	1.1	0.9	0.4	0.4

## ESPAÑA

	Ventas minoristas	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	Cons
9:00h	% anual SA	2.7	2.5	1.8	1.7	n.d.	n.d.

## PORTUGAL

	Confianza consumidor	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Cons
10:30h	b.r.	-6.9	-7.2	-7.8	-8.1	n.d.	n.d.

## PORTUGAL

	Ventas minoristas	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	Cons
12:00h	% mensual	2.6	1.4	-1.1	2.6	n.d.	n.d.
	% anual	3.7	4.4	2.7	4.3	n.d.	n.d.

## PORTUGAL

	Producción industrial	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	Cons
12:00h	% mensual	3.2	-0.8	2.7	0.5	n.d.	n.d.
	% anual	-2.2	0.3	3.0	2.0	n.d.	n.d.

## OTRAS ECONOMÍAS

### EEUU

	Ventas viviendas pendientes	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	Cons
16:00h	% mensual	-0.7	0.8	-4.3	5.2	-4.0	-2.0

### EEUU

	Manufacturas Dallas	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Cons
16:30h	b.r.	-1.3	-3.2	-0.2	1.2	-12.5	-10.0



## LAS CITAS DEL LUNES

### DATOS ECONÓMICOS

Hora	País	Datos	Mes	IM	Consenso	Último
9:00h	ESP	IPC, % anual	Mar P	0.4	0.4	0.7
9:00h	ESP	IPCA, % anual	Mar P	0.4	0.4	0.9
9:00h	ESP	Ventas minoristas, % anual SA	Feb	n.d.	n.d.	1.7
10:30h	POR	Confianza consumidor, b.r.	Mar	n.d.	n.d.	-8.1
11:00h	UEM	Confianza económica, índice	Mar	90.2	91.6	103.5
11:00h	UEM	Confianza industrial, b.r.	Mar	-12.7	-12.7	-6.1
11:00h	UEM	Confianza servicios, b.r.	Mar	-7.2	-5.0	11.2
11:00h	UEM	Confianza consumidor, b.r.	Mar F	-11.6	n.d.	-6.6
12:00h	POR	Ventas minoristas, % mensual	Feb	n.d.	n.d.	2.6
12:00h	POR	Ventas minoristas, % anual	Feb	n.d.	n.d.	4.3
12:00h	POR	Producción industrial, % mensual	Feb	n.d.	n.d.	0.5
12:00h	POR	Producción industrial, % anual	Feb	n.d.	n.d.	2.0
16:00h	EEUU	Ventas viviendas pendientes, % mensual	Feb	-4.0	-2.0	5.2
16:30h	EEUU	Manufacturas Dallas, b.r.	Mar	-12.5	-10.0	1.2

### Emisiones deuda soberana y BCE

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

### Autores

**Francisco Vidal**

[fvidal@grupocimd.com](mailto:fvidal@grupocimd.com)

**Gabriel Marquès**

[gmarques@grupocimd.com](mailto:gmarques@grupocimd.com)

**Mariano Valderrama**

[mavalderrama@grupocimd.com](mailto: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](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](mailto:imanalisis@grupocimd.com)

©Intermoney.