

LOS MERCADOS

Deuda	EEUU	var	ALE	var	ESP	var	Bolsas	Cierre	% Día	% Sem.	Volatilidad	cierre	var
2 años	0,23	0,3	-0,66	-1,4	-0,14	-0,5	Eurostoxx50	2.663	-0,9	-2,4	Eurostoxx50	45,88	-4,04
3 años	0,30	2,1	-0,67	-2,1	0,11	1,4	Ibex35	6.582	0,1	-2,9	S&P500	46,80	-4,11
5 años	0,38	0,3	-0,61	-1,3	0,23	1,5	FTSE100	5.416	-1,2	-1,7			
10 años	0,59	-0,2	-0,44	-0,8	0,74	3,4	S&P500	2.489	-1,5	-2,1			
30 años	1,21	-3,0	-0,05	-2,2	1,53	2,0	Nikkei225	17.820	0,0	-8,1			

iTraxx Europa	5 años	var	CDX S22	5 años	var	Divisas	cierre	var	07/04/2019	M. Primas	Cierre	% Día
Main	113,26	0,0	Inv. Grade	126,43	-2,5	USD/EUR	1,081	0,1	1,1263	Crudo WTI	26,12	-7,8
Financiero Senior	130,00	0,0	Hi Yield	89,03	-0,2	USD/GBP	1,223	-0,3	1,3061	Crudo Brent	31,70	-7,1
Financiero Sub.	278,72	-0,6	Emerg. Mkt	86,82	-0,1	GBP/EUR	0,884	-0,6	0,8629	Gas natural	1,64	1,3
Hi vol	--	--	Japan iTraxx	124,79	-0,5	JPY/USD	108,65	-0,1	111,48	Oro	1.619,1	-0,1
Crossover	633,49	-0,1	SovX We	--	--	JPY/EUR	117,48	-0,3	125,55	Plata	14,39	0,0

Datos a cierre del viernes, excepto Nikkei, divisas y materias primas tomados a 7:38:31 06/04/2020

ASPECTOS CLAVE

- La evolución del coronavirus seguirá acaparando la atención de los inversores en los próximos días y, en esta ocasión, las noticias resultan favorables y darían cobertura a un inicio de semana positivo que ya era adelantado por los futuros del S&P500. **Las defunciones habrían disminuido en Italia, Francia, España (por tercer día consecutivo) y Nueva York, al tiempo que los nuevos casos de COVID-19 caían el domingo 5 en EEUU después de encadenarse una espiral al alza francamente preocupante en los últimos días.** A este respecto, salvo cambios de última hora, cabía destacar que los nuevos casos en nuestro país registraban el menor número desde el 22 de marzo.
- La situación de la enfermedad daba un importante respiro y se alineaba con la decisión de la Fed de rebajar las compras de *treasuries* hasta cifras de 50 mm. \$.al día. Por lo tanto, **el nivel de emergencia parece ceder en el inicio de esta semana y es una buena noticia que no debe pasar por alta, pero tampoco sobredimensionarla. La realidad es que la actividad permanecerá al ralenti en los países más afectados por el virus durante lo que resta de trimestre** y, suponiendo que no se den sorpresas negativas, la recuperación se antoja más complicada de lo que nos gustaría dado que el apoyo gubernamental no evitará el colapso de las empresas más débiles y esto implicará destrucción de empleo. Además, los hogares se mostrarán realmente prudentes hasta que no atesoren la necesaria visibilidad respecto al futuro y el patrón de comportamiento de muchas personas no se normalizará hasta que no haya una respuesta fiable y generalmente accesible contra el COVID-19.
- Desde la perspectiva del medio plazo, la consciencia respecto a la importancia de minimizar la desaparición de empresas es tal que, el viernes, proliferaban las noticias respecto a los problemas existentes para que las empresas de menos de 500 trabajadores accediesen al plan de rescate de 349 mm. \$ del gobierno de EEUU. Más allá de lo anecdótico, debemos quedarnos con lo relevante y es que habrá problemas para que todas las ayudas prometidas lleguen a su destino en tiempo y forma, lo cual agravará el deterioro económico a corto plazo y facilitará que algunas empresas no sobrevivan. La realidad es que la agencia federal encargada de esta labor gestionó en 2019 préstamos por valor de 28 mm. \$ y, ahora, se aspira a gestionar en tres meses una cifra más de 12 veces mayor; labor que ya ha chocado con las limitaciones técnicas, a pesar de la colaboración de múltiples entidades financieras.

- Todo ello, sin llegar a entrar en otra cuestión de fondo como el hecho de que los 349 mm. \$ consignados sean o no suficientes. Al término del viernes, se confirmaban 17.000 operaciones por valor de 5,4 mm. \$ consignadas al amparo del programa gubernamental, después de que rápidamente Donald Trump prometiera más dinero si fuera necesario. **en el momento actual, lo primero debe ser la correcta ejecución de todas las medidas anunciadas y acordadas como bien apuntaba el presidente de la Fed de Saint Louis, James Bullard:** “el desafío es cómo vas a llevar los recursos a las personas adecuadas que realmente se han visto afectadas. Ese es el riesgo de ejecución que tienes aquí”.
- La adecuada ejecución de los planes de apoyo es clave, pero, desgraciadamente, consideramos que todavía será adicional un paso más allá. Sin embargo, la realidad va por otro lado y **no sólo es cuestión de implementación, también de generar confianza, y esto obligará a hacer más para compensar las perspectivas cada vez más negativas hacia el futuro. El viernes, Morgan Stanley volvía a actualizar sus previsiones sobre el coronavirus y apuntaba una caída del -5,5% del PIB de EEUU en 2020.** Una cifra que era fruto de una estimación de caída del -3,4% trim. a. en el 1tr20 y del -38% trim. a. en el 2tr20, cuando la tasa de paro alcanzaría un 15,7%. En nuestra opinión, después de los últimos datos del mercado laboral estadounidense, cabe plantearse una caída de la actividad superior al -30% trim. a., si bien esta cifra todavía debe tomarse con cautela.
- Aun así, **el gran problema no estriba en la cautela que debamos atesorar, sino en el hecho de que las grandes entidades de inversión en EEUU son también grandes generadores de opinión en el mercado y sus temores, rápidamente, serán compartidos por más inversores.** Así que el mercado acabará demandado más estímulos y datos, como los comentados del mercado laboral, favorecerán este hecho.
- **Las nóminas no agrícolas de marzo descendían mucho más de lo esperado al ceder en -701.000** frente a las -100.000 previstas por el consenso de Bloomberg, **dando forma al peor dato desde marzo de 2009 (-800.000)** y a la primera caída del empleo desde 2010. En paralelo, **la tasa de paro aumentaba desde 3,5% hasta 4,4% en lo que era su mayor repunte mensual desde 1975;** cifra que podría haber sido peor de no aumentar la población inactiva. De acuerdo con la encuesta mensual de la población activa de EEUU, el número de ocupados descendía en 2.987.000 personas frente al incremento del número de parados en 1.353.000 personas. Así, la diferencia de 1.634.000 se restaba de la población activa que se queda en 162,9 millones, evitando así sumar un punto más a la tasa de paro estadounidense. En paralelo, **el subempleo se disparaba hasta 8,7%** frente a las tasas del 7% en marzo.
- **Los anteriores datos se daban en medio de un debate con cierto interés como cuál puede ser el impacto sobre el desempleo de las cifras de apoyo tomadas en EEUU.** Por un lado, las empresas que acudan al programa de financiación de 349 mm. \$ citado al principio podrán acceder a recursos para hacer frente a las nóminas, renta y pagos de servicios públicos por un periodo de 8 semanas, si bien el programa condiciona los despidos. Por otro, el hecho de que se haya reforzado la prestación por desempleo hasta sumar 985 \$ semanales, cifra que supera la retribución normal de muchos trabajadores estadounidenses, puede hacer que algunas empresas se decanten por reducir temporalmente la plantilla al ser ello un hecho fácilmente bien acogido por los trabajadores. Una situación que, a su vez, conlleva que muchas personas pueden verse tentadas a agotar el periodo de 13 semanas de “paro primado”. Por lo tanto, aun dándose una mejoría temprana de la actividad en EEUU, las cifras de desempleo podrían mantenerse artificialmente altas hasta julio.
- **Luego, el reciente desplome de las nóminas en EEUU sólo es un adelanto del momento que todavía está por venir en abril, dado que hay otras cuestiones importantes a tener en cuenta y los datos esperanzadores del COVID-19 expuestos en el primer párrafo no son suficiente para poder ser optimistas de cara a las próximas semanas.** Primero, debe confirmarse el cambio de tendencia y, después, hay que ser conscientes de que esto no implicará el fin de la crisis, ya que las medidas tomadas se irán desactivando de forma paulatina, tanto en EEUU como otros países como el nuestro.

- La anterior realidad sólo era recogida parcialmente por **el ISM de servicios de marzo, el cual se mostraba más resistente de lo previsto al caer sólo hasta 52,5** cuando se esperaban cifras de 43,0. **Una cifra que no debe llevarnos a ser complacientes con el sector de servicios en los EEUU, ya que la caída de -4,8 puntos del índice ya es acorde con un importante freno** que era mejor evidenciado por la caída de los pedidos que pasaban de 63,1 a 52,9.
- **Desgraciadamente, desde la perspectiva europea, las anteriores cifras se antojaban envidiables ya que el PMI de servicios de la zona euro, finalmente, se situaba en 26,4 en marzo (28,4 primera estimación) y el índice compuesto se derrumbaba hasta 29,7 puntos frente a los 51,6 de febrero; unas cifras acordes con una contracción de la economía “a una tasa anualizada que se acerca al 10%”. No obstante, los datos realmente preocupantes eran los PMI del sector terciario de Italia y España que, con sus respectivas cifras de 17,4 y 23, daban buena prueba del freno en seco de la economía.** Aun así, los problemas en Europa no serían sólo patrimonio del sur, si bien en países como Alemania serían menos virulentos al filtrarse que las matriculaciones en marzo caerían un -38% a. (215.000 coches) frente a las cifras próximas el -70% a. que afrontamos en España.
- Ante la situación expuesta, resulta lógico que desde el Banco Mundial se hable de “gran recesión” global y se muestre la preocupación hacia los países en vías desarrollo, al tiempo que **la directora del FMI, Kristalina Georgieva, volvía a incidir en que la pandemia del coronavirus ha paralizado la economía global y ha sumido al mundo en una recesión que será “mucho peor” que la crisis financiera de hace una década.** De hecho, la entidad daba a conocer los trabajos realizados junto con los del Banco Mundial y la OMS para que China y otros acreedores bilaterales suspendan el cobro la deuda a los países más pobres durante, al menos, un año.
- Sin embargo, reconocemos que para los mercados resulta más importante que Georgieva estimase en casi 90 mm. \$ los flujos de salida de los países emergentes en las últimas semanas, mucho más que durante la crisis financiera, o que las disputas entre los países petroleros todavía no parezcan cerradas. **El esperado encuentro de la OPEP+ previsto para hoy lunes se retrasa hasta el jueves 9 de abril en medio del cruce de acusaciones entre rusos y saudíes. No obstante, éste sería sólo uno de los problemas ya que los rusos pedirían más implicación de otros países productores y, en algunos de ellos, no se estaría entendiendo bien la situación al considerar suficiente volver a los ajustes vigentes hasta el 31 de marzo. En otras palabras, 1,7 mbd de la OPEP+ más 0,4 mbd extras de Arabia Saudí. Una cifra irrisoria cuando te enfrentas a una potencial caída de la demanda de entre 25 y 30 mbd.**
- No obstante, el punto anterior resultaría algo menor si más países colaboran con la OPEP+ y reducen la producción, ya que el recorte de bombeo para cada país sería más asumible. De momento, la provincia canadiense de Alberta y Noruega han mostrado su predisposición a colaborar, si bien el gran obstáculo estará en EEUU. **Las leyes de defensa de la competencia impiden a las autoridades estadounidenses controlar el volumen de producción y se limitan a plantear que “el descenso de los precios del crudo acabará por rebajar la actividad de bombeo”.**
- Los rusos ya lo han dejado claro: quieren que más países participen en el recorte de la producción y, en especial, señalan a EEUU, llegando a apuntar que este país puede ser flexible con su regulación. **De momento, la respuesta de Trump ha sido la contraria y apuesta por mantener la producción nacional, incluso, a costa de facilitar liquidez a las compañías petroleras para mantener sus niveles de actividad e imponer aranceles a los hidrocarburos importados.** Así, el problema para el presidente Trump radica en que el hecho de que el freno de la actividad podría llevar a que casi no fuera necesario importar crudo en el corto plazo, haciendo inservible su propuesta. En 2019, EEUU consumió, de media, 20,46 mbd y, ahora, produce 13 mbd, evidenciando que el problema en el mercado del crudo es la fortísima caída de la demanda. Un hecho que seguirá pesando en su cotización, intercambiándose en la apertura el WTI por 28,07\$.

- Más allá del choque entre los productores de petróleo, **esta semana nos depara una reunión online del Eurogrupo el próximo martes y respecto a la cual somos escépticos, dado que la experiencia apunta que se puede dejar cuestiones urgentes para después de Semana Santa. Las medidas que se barajan son las ya conocidas: la activación de líneas de crédito a cargo del ESM (fondo dotado con 410 mm. €), el plan presentado por Francia consistente en un “megafondo” de reconstrucción y con una fecha de caducidad de 5-10 años, el fondo de 10-20 mm. € propuesto por Holanda, los préstamos para ERTE y autónomos a partir de las recomendaciones de Ursula Von der Leyen y la financiación adicional de 200 mm. € del BEI para las empresas.**
- **A la reunión del Eurogrupo, se unirá la presidenta del BCE, Christine Lagarde, quien ya se mostró favorable de la propuesta italiana y española de lanzar eurobonos. La francesa aboga por las medidas excepcionales, sabedora de la necesidad de descargar de presión al BCE y de la gravedad de la situación,** la cual explicó las últimas herramientas adoptadas por la autoridad monetaria de la UEM, tales como el programa de compras de emergencia por valor de 750 mm. €. Tales herramientas, de hecho, serán las protagonistas de las actas que verán la luz el próximo jueves, al tiempo que conoceremos las desavenencias que se produjeron durante el encuentro del pasado 18 de marzo y el análisis de la situación que provocó la toma de acciones drásticas.
- Por otro lado, **las referencias macroeconómicas que se publicarán en la UEM darán fe del empeoramiento del escenario y alimentarán la cautela. En concreto, los datos provenientes de Alemania pondrán en evidencia que, en febrero, los cierres de las fábricas chinas provocaron interrupciones en las cadenas de suministro globales que afectaron a economías altamente industrializadas como la germánica.** De hecho, a primera hora del lunes, la caída de los órdenes industriales alemanas en un -1,4% en febrero daba fe de lo anteriormente comentado. De manera similar, la producción industrial de Alemania, con su caída del 0,7% m. y -2,7% a. en febrero, incidirá en la debilidad del sector fabril alemán, incluso, antes de afrontarse los momentos más duros de la actual crisis. Asimismo, tendremos datos industriales pobres del mes de febrero en Italia y Francia.
- **En EEUU, a pesar del COVID-19, las referencias macroeconómicas adquirirán más valor al poner en evidencia los efectos de la crisis sanitaria sobre la mayor economía del mundo. En concreto, sobresaldrá la caída de la confianza el consumidor según la Universidad de Michigan hasta cifras de 77 en abril,** lo cual supondrá su retorno a valores de 2013 y un desplome de una intensidad casi histórica en los dos últimos meses. Al mismo tiempo, la caída del IPC estadounidense desde 2,3% a. en febrero hasta 1,4% a. en marzo será reflejo indirecto de la fuerte caída de la demanda, siendo el máximo exponente de ello el petróleo que convertirá a los precios de la energía en el lastre decisivo de la inflación. No obstante, todas las miradas estarán puestas en las peticiones semanales de desempleo y, en esta ocasión, el consenso de mercado espera un repunte de 5 millones; esperemos que esta vez no nos vuelvan a sorprender al alza.
- En conjunto, **las cifras dibujarán un escenario más débil que, igual que en el caso del BCE, será reflejado en las actas de la última reunión de la Fed.** Éstas se publicarán el miércoles y también denotarán las justificaciones de las drásticas medidas monetarias tomadas en EEUU el pasado 3 de marzo.
- Finalmente, tampoco resultarán especialmente optimistas los datos que se publicarán en China, pues reflejarán que, pese a que ya podrían haber dejado atrás lo peor del confinamiento y los cierres de fábricas, todavía está lejos de normalizarse la actividad y esto se deja notar en los índices de precios. En marzo, los precios de producción chinos caerán un -1,2% a., sufriendo los efectos de la caída de la demanda que se sumarán al lastre de la energía. En cuanto al IPC del gigante asiático, se descuenta una ligera moderación hasta 4,9% a.

LOS DATOS DEL VIERNES

UEM-19

UEM

PMI servicios	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar F	Prev
índice	51.9	52.8	52.5	52.6	26.4	28.1
PMI compuesto	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar F	Prev
índice	50.6	50.9	51.3	51.6	29.7	31.2

UEM

Ventas minoristas	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	Prev
% mensual	0.0	0.9	-0.9	0.7	0.9	0.2
% anual	1.8	2.5	1.9	2.2	3.0	1.9

ALEMANIA

PMI servicios	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar F	Prev
índice	51.7	52.9	54.2	52.5	31.7	34.3
PMI compuesto	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar F	Prev
índice	49.4	52.2	51.2	50.7	35.0	36.9

ALEMANIA

Órdenes industriales	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	Prev
% mensual	-0.4	-1.2	-1.5	4.8	-1.4	-2.5
% anual	-5.9	-6.0	-8.9	-0.8	1.5	0.2

ESPAÑA

Producción industrial	Oct	Nov	Dic	Ene	Feb	Prev
% anual SA	1.6	1.1	-2.2	-1.3	-1.3	n.d.

ESPAÑA

PMI servicios	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Prev
índice	52.2	54.9	52.3	52.1	23.0	25.5
PMI compuesto	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Prev
índice	51.9	52.7	51.5	51.8	26.7	31.0

FRANCIA

PMI servicios	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar F	Prev
índice	52.2	52.4	51.0	52.5	27.4	29.0
PMI compuesto	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar F	Prev
índice	52.1	52.0	51.1	52.0	28.9	30.1

ITALIA

PMI servicios	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Prev
índice	50.4	51.1	51.4	52.1	17.4	22.5
PMI compuesto	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Prev
índice	49.6	49.3	50.4	50.7	20.2	25.0

OTRAS ECONOMÍAS

REINO UNIDO

PMI servicios	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar F	Prev
índice	49.3	50.0	53.9	53.2	34.5	34.5
PMI compuesto	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar F	Prev
índice	49.3	49.3	53.3	53.0	36.0	35.8

REINO UNIDO

Gfk confianza consumidor	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Prev
b.r.	-14	-11	-9	-7	-34	n.d.

EEUU

Nóminas no agrícolas	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Prev
var. mensual miles	261	184	214	275	-701	-150
Tasa desempleo	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Prev
% s/p.a.	3.5	3.5	3.6	3.5	4.4	3.8
Salario/hora	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Prev
% anual	3.3	3.0	3.1	3.0	3.1	3.1

EEUU

PMI servicios	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar F	Prev
índice	51.6	52.8	53.4	49.4	39.8	38.0
PMI compuesto	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar F	Prev
índice	52.0	52.7	53.3	49.6	40.9	39.6
ISM servicios	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Prev
índice	53.9	54.9	55.5	57.3	52.5	40.0

BRASIL

PMI servicios	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Prev
índice	50.9	51.0	52.7	50.4	34.5	n.d.
PMI compuesto	Nov	Dic	Ene	Feb	Mar	Prev
índice	51.8	50.9	52.2	50.9	37.6	n.d.

LOS DATOS DEL LUNES

UEM-19

No se publicarán datos de especial relevancia.

OTRAS ECONOMÍAS

No se publicarán datos de especial relevancia.

LAS CITAS DEL LUNES

Emisiones deuda soberana y BCE

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

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.