

LOS MERCADOS

Deuda	EEUU	var	ALE	var	ESP	var	Bolsas	Cierre	% Día	% Sem.	Volatilidad	cierre	var
2 años	0,16	-0,4	-0,70	-1,2	-0,43	0,2	Eurostoxx50	3.204	-0,5	-2,0	Eurostoxx50	35,17	0,49
3 años	0,18	-0,3	-0,73	-0,6	-0,31	0,5	Ibex35	7.178	-1,3	-3,2	S&P500	34,73	2,51
5 años	0,30	-0,5	-0,71	-1,1	-0,15	0,6	FTSE100	6.159	0,2	-2,1			
10 años	0,65	0,2	-0,47	0,9	0,47	0,8	S&P500	3.009	-2,4	-2,9			
30 años	1,37	0,0	-0,02	1,3	1,27	1,3	Nikkei225	22.012	-2,4	-2,1			

iTraxx Europa	5 años	var	CDX S22	5 años	var	Divisas	cierre	var	30/06/2019	M. Primas	Cierre	% Día
Main	72,68	1,0	Inv. Grade	80,57	-0,1	USD/EUR	1,126	0,3	1,129	Crudo WTI	37,55	-2,4
Financiero Senior	85,96	1,4	Hi Yield	98,90	0,2	USD/GBP	1,238	0,3	1,259	Crudo Brent	40,04	-2,3
Financiero Sub.	182,47	3,5	Emerg. Mkt	95,06	0,0	GBP/EUR	0,909	0,0	0,893	Gas natural	1,59	3,2
Hi vol	--	--	Japan iTraxx	58,31	0,6	JPY/USD	107,10	0,1	108,45	Oro	1.771,6	0,0
Crossover	412,65	5,0	SovX We	--	--	JPY/EUR	120,59	-0,2	122,38	Plata	17,85	0,3

Datos a cierre del viernes, excepto Nikkei, divisas y materias primas tomados a 8:18:21 29/06/2020

A VUELTAS CON LOS CONTAGIOS

- Las cifras de nuevos contagiados por COVID-19, en concreto las relativas a EEUU, volverán a estar en el centro de atención de los mercados, ya que el mayor temor de los inversores radica en que pueda darse una reversión del proceso hacia una cierta normalidad desde la perspectiva económica. En este sentido, el viernes, Tejas daba la voz de alarma al ordenar el cierre de los bares y limitar las reuniones públicas, mientras que en Florida el número de nuevos infectados rozaba los 9.000 y, en total, 16 de los 50 estados de EEUU experimentaban incrementos de contagios. El resultado era que el S&P500 perdía un -2,42%, el rendimiento del T-Note a 10 años cedía -4,4 p.b hasta +0,642% y el CDX 5 años *high yield* repuntaba hasta 526,63 p.b (+24,37 p.b), aunque el dólar acababa la jornada casi donde la empezaba al intercambiarse por 1,122 unidades frente al euro.
- No obstante, en el caso concreto del S&P500, también debía tenerse en cuenta que las caídas se veían agravadas por el retroceso del -3,73% de la banca. Como cabría esperar, el sector ponía en valor la decisión de la Reserva Federal de limitar las recompras de acciones y los dividendos de la gran banca estadounidense, después de que las pruebas de estrés revelaran que el Covid-19 podría provocar pérdidas crediticias de 700 mm. \$ y situar los ratios de capital de algunas entidades en mínimos.
- En este punto, cabe recordar lo ya apuntado el pasado viernes: las 33 entidades que se sometían al ejercicio de resistencia de la Fed no podrán volver a recomprar acciones al menos hasta el 4tr20 y desde JP Morgan se asume que las recompras no retornarán hasta que las perspectivas económicas se muestren menos inciertas, a pesar de que la Reserva Federal decidirá a este respecto cada trimestre. En cuanto a los dividendos, las entidades afectadas no podrán repartir en el 3tr20 una cifra mayor a la registrada el año pasado y tampoco superar el promedio de los beneficios obtenidos en los 4 trimestres transcurridos hasta el próximo 30 de junio. La anterior decisión se producía, después de que el “escenario pandémico central” de la Reserva Federal arrojase que los ratios agregados de capital de las más de 30 entidades analizadas podría pasar de cifras del 12% hasta el 7,7% a finales de 2020, asumiendo un pago de intereses igual a cero.
- No obstante, sin entrar a valorar los escenarios que planteaba la Fed en su ejercicio de estrés, una vez que tomábamos perspectiva, las exigencias de la institución estadounidense en relación a los dividendos no parecían draconianas y, de no empeorar la situación, una parte importante de la banca podría retribuir a

sus accionistas mediante este mecanismo clásico. Otra cuestión diferente sería la recompra de acciones, aunque en este apartado lo esperable era que se suspendieran. De hecho, tomando como referencia los cálculos de Financial Times que arrojaban una retribución a los accionistas de los 6 mayores bancos de EEUU del 120% del beneficio de 2019 entre recompras de acciones y dividendos, la decisión tomada sólo era cuestión de tiempo.

- Ante lo expuesto, **poco importaba que, al término de la semana pasada, conociésemos unos datos de ingresos y gasto personal de los estadounidenses ligeramente mejores de lo esperado, si teníamos en cuenta las cifras de mayo en conjunción con las revisiones al alza de abril.** En lo referente al gasto personal real, la cifra verdaderamente importante, se publicaba que éste cedió en abril un -12,2% m. frente al -13,2% m. inicialmente estimado y, aunque en abril su repunte se quedaba en un 8,1% m. frente al 8,7% m. inicial, en conjunto, las cifras reales mejoraban en un 0,6% la senda prevista por el mercado. Por su parte, el ingreso personal de abril mejoraba ligeramente el registro inicialmente previsto hasta +10,8% m. (periodo marcado por el efecto de los cheques directos a las familias) y sorprendía positivamente en mayo al ceder un -4,2% m. frente al -6,0% m. previsto. Los anteriores datos no evitaban que **el gasto personal real de los estadounidenses cediese un -39,4% trim. a. en mayo pero, en conjunto, las cifras de ingreso y gasto personal mejoraban las expectativas y se veían complementadas por los tímidos cambios del PCE subyacente** al situarse en 1,021% a., apuntando que la afección de la situación actual sobre los precios podría ser algo menos importante de lo esperado.
- La cuestión es que la evolución de los nuevos casos de COVID-19 en EEUU servía para poner en cuarentena datos como los expuestos, sobre todo, si tenemos en cuenta que el S&P500 se sitúa sólo a un 11% de sus máximos históricos y el Nasdaq, a pesar de ceder terreno, puede considerarse que continúa en zona de máximos. Una circunstancia a la que también contribuía el hecho de que el dato final para el mes de junio de la confianza de los consumidores realizada por la Universidad de Michigan sorprendiese a la baja al ceder hasta 78,1 frente al dato inicial de 78,9; una cifra que se veía afectada por la revisión a la baja de la componente de expectativas. No obstante, la clave de este dato radicaba en que el resurgir del COVID-19 estaría afectando ya a las perspectivas de los estadounidenses. Por ejemplo, entre los residentes del sur, la confianza aumentaba en sólo 0,5 puntos y, en el caso de los habitantes del oeste, en 3,3 puntos, contrastando con el alza de histórica de 19,1 puntos entre los estadounidenses del noreste. Además, las respuestas de los ciudadanos del este y sur de EEUU también eran acordes debilitamiento de su demanda, es decir, las peores respuestas de los estadounidenses se daban en los territorios en los que se están dando peores cifras de COVID-19.
- Por lo tanto, se daba la combinación perfecta para que la cautela avanzase posiciones en los mercados, lo cual se veía reforzado por la cercanía del fin del trimestre cuando se desea contar con buenos datos de las carteras. **De cara al inicio de la semana, las cifras de nuevos contagios de COVID-19 seguirán teniéndose muy presentes y, en concreto, las relativas a EEUU.** En términos de absolutos, éstas se mantenían en zona de máximos durante el fin de semana, aunque se reducían algo respecto a las cifras del viernes y esto puede servir para limitar las caídas en el inicio de la semana, a pesar de que las cifras de jornadas como las del domingo no suelen ser un buen reflejo de la realidad.
- De momento, en el condado de Harris (cuya capital es Houston), ya se ha declarado la alerta sanitaria y, **aunque las cifras empeoran sólo en 16 de 50 estados, el problema radica en que ese grupo está formado por algunos de los más relevantes desde la perspectiva económica:** California, Tejas y Florida. El estado del oeste es el primero por PIB y, en el 4tr19, explicaba el 14,6% del total de EEUU, mientras que Tejas era el segundo al sumar un 8,8% y Florida se quedaba en el cuarto lugar al representar el 5,1%. En total, estos territorios suman el 28,5% del PIB de EEUU, cuando el PIB del conjunto de Latinoamérica equivaldría al 25% del estadounidense. Desgraciadamente, desde la perspectiva económica, esto explica que se hable más de la extensión del COVID-19 en EEUU que al sur del río Grande (o Bravo en México), a pesar de lo complicado de la situación.

EL REPUNTE DEL COVID-19 ACABARÁ POR REACTIVAR LOS ESTÍMULOS

- Ahora bien, a pesar de que hablemos mucho del COVID-19 en EEUU y la proximidad de las celebraciones del Día de la Independencia sea percibida como un potencial riesgo en forma de explosión de nuevos contagios, debemos cuidarnos de no sobredimensionar la situación. En primer lugar, se está abogando por medidas de ajuste fino para controlar el resurgir de la enfermedad e, incluso, el experto Anthony Fauci que lidera la lucha contra la enfermedad en EEUU se postula favor de empezar por medidas menos severas como obligar a llevar mascarilla o evitar grandes reuniones de personas. Además, si echamos la mirada atrás, Tejas cerraba los bares, pero no entendidos desde la óptica española y, de hecho, los restaurantes permanecían abiertos al tener que limitar sólo parcialmente su actividad.
- Por lo tanto, se confirma que **se van a evitar, a toda costa, cierres a gran escala en EEUU y otros lugares del mundo** ya que, por ejemplo, en Reino Unido, ante el gran brote de Leicester, se apuntaba a cerrar sólo esa ciudad. Mientras tanto, **los países que han ido normalizando la actividad sólo después de reducir, en gran medida, la transmisión de la enfermedad, dando cierto margen a la esperanza desde la perspectiva del futuro.** No obstante, debemos reconocer que la situación que está tomando forma es acorde con nuestro escenario que apunta una recuperación más prolongada de lo descontado en el mercado.
- En la práctica, **aunque continuasen arrojando cifras preocupantes los nuevos contagios de COVID-19 en algunas regiones de EEUU, creemos que esto no pasará de excusa para que los mercados den un paso atrás, en particular, desde la perspectiva de la renta variable a la espera de la temporada de resultados del 2tr20. En este caso, como hemos señalado en ocasiones anteriores, más importante que las cifras de un trimestre que ya sabemos que ha sido nefasto, lo serán las previsiones empresariales.** En este punto, la clave radicará en una cuestión más simple como que las empresas sean capaces de proporcionar dichas perspectivas, pues implicaría un punto de inflexión en cuanto a la visibilidad después de haberlas retirado meses atrás.
- Ahora bien, a pesar de reconocer nuestra incapacidad para anticipar la evolución del COVID-19 a lo largo del mundo, de momento, hablamos de un paso atrás de los mercados y no de algo más, ya que somos conscientes de la existencia de un importante contrapeso en forma de estímulos. **La Fed ya ha demostrado su capacidad para condicionar rápidamente los mercados, simplemente, con la puesta en marcha de medidas ya anunciadas, tal y como ocurría el día 15 de junio cuando anunciaba que comenzaría a “a comprar una cartera amplia y diversificada de bonos corporativos** para respaldar la liquidez del mercado y la disponibilidad de crédito para grandes empleadores”. **En paralelo, la Reserva Federal siempre tiene “munición” para apuntalar los mercados, simplemente, realizando ajustes en sus múltiples programas que no requerirían una reunión de emergencia de la entidad.**
- En el anterior sentido, por ejemplo, la Fed llegó a comprar 70 mm. \$ al día de *treasuries* en los momentos caracterizados por una mayor incertidumbre y, por lo tanto, de mayor inestabilidad en los mercados. Sin embargo, sus planes actualmente son acordes con la compra de 80 mm. \$ de títulos del Tesoro de EEUU entre el 12 de junio y el 13 de junio; montante que será ejecutado en una cuantía de 31.375 mill. \$ desde este lunes al citado día 13 y en 7,8 mm. \$ en lo que concierne a esta semana. Una semana más corta de lo normal en los mercados estadounidenses, pero también para la Fed, debido a que la festividad laboral del Día de la Independencia se adelanta al viernes. No obstante, la mesa de operaciones de la Fed de Nueva York incluso parece adelantar un poco más las vacaciones, ya que el jueves tampoco comprará *treasuries*.
- La anterior circunstancia nos recuerda que, **en los próximos días, la liquidez en los mercados debería reducirse y esto es sinónimo de posibilidad de mayores movimientos, incluso, antes de tener en cuenta que afrontamos el cierre de mes y, sobre todo, de trimestre** y esto puede implicar cierto ruido debido a los lógicos movimientos para asegurarse una “buena foto” en cuanto al comportamiento de las carteras. Por lo

tanto, antes de entrar en lo que nos deparará la semana teniendo en cuenta la publicación de indicadores, ya existen motivos para mantener la cautela.

- No obstante, **lo importante es tomar perspectiva y lo relevante es que la Reserva Federal no permitirá sustos** y, como hizo el pasado 15 de junio, **no dudará en realizar gestos que calmen a los mercados**. De momento, **las actas de su último encuentro que conoceremos el próximo viernes, dejarán clara la predisposición de la entidad para hacer más y actuar con tanta flexibilidad como sea necesario para apoyar la recuperación de la actividad en EEUU, pero también para dar forma a un escenario global que sea acorde con la estabilidad financiera**. En este sentido, insistimos, el anuncio de la propia activación de medidas ya anunciadas y los ajustes de programas ya en marcha tienen un importante efecto bálsamo sobre los mercados y, en especial, de las compras de *treasuries* que no cuentan con un límite explícito y pueden adaptarse rápidamente a las necesidades de cada momento.
- Como apuntábamos, la citada predisposición a actuar de forma flexible será recogida en **las actas de la Reserva Federal** que conoceremos el miércoles; un documento que **también atraerá las miradas por lo que pueda apuntarse en cuanto a la posibilidad de asistir a tipos negativos en EEUU y la menciones al debate sobre el control de la curva**. En cuanto al primer punto, las distorsiones sobre la gestión del riesgo y las entidades bancarias y aseguradores seguirán haciendo que en la Fed se considere que dichos tipos negativos atesoran mayores costes potenciales que beneficios. En cuanto al control de la curva, como indicábamos semanas atrás, podría existir mayor consenso al percibirse como una señal de medio y largo plazo desde la perspectiva del mercado, al tiempo que la contención de los tipos en la parte larga de la curva facilitaría bastante la financiación de los grandes proyectos de inversión en un futuro.
- Afortunadamente, **el apoyo de los bancos centrales no se reduce a la Fed** y, por ejemplo, en junio debemos recordar que se aumentaban los recursos para luchar contra el impacto negativo del COVID-19 en la economía japonesa hasta rondar el billón \$, al tiempo que el BCE incrementaba la dotación de su programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP) en 600 mm. € hasta un total de 1.350 mm. €. Una cifra a la que debe sumarse el hecho de que “las compras netas en el marco del programa de compras de activos (APP) continuarán a un ritmo mensual de 20 mm. €, juntamente con las compras que se realizan con carácter temporal hasta final de año, con una dotación de 120 mm. € adicionales”. Unas acciones que se ven completadas, incluso, con la compra de activos por parte de los bancos centrales emergentes.
- El comprometido apoyo de los bancos centrales a la recuperación económica y la estabilidad financiera será recordado en los próximos días por medio de las intervenciones de los miembros de la Fed y el BCE. En lo que concierne a la autoridad monetaria estadounidense, la principal cita será con su **presidente Jerome Powell** el próximo martes, cuando **ante el Comité de Servicios Financieros del Congreso dé testimonio sobre la “Ley de Ayuda, Alivio y Seguridad Económica frente al Coronavirus”**. Una intervención que dejará pocas sorpresas ya que, a la sombra del resurgir del COVID-19 en grandes áreas de EEUU, reforzará su tono preocupado hacia la evolución de la enfermedad y su extrema cautela ante los efectos económicos de ésta. Ante los riesgos, recordará que la Fed hará todo lo posible para contrarrestar los efectos negativos del COVID-19 y su estrategia no cambiará hasta que los datos confirmen el cumplimiento de sus objetivos y, más importante aún, que las condiciones económicas esperadas a futuro no pongan en duda dicho cumplimiento. Sin embargo, **Powell también insistirá en que la Reserva Federal no podrá afrontar sola este desafío y que deben reforzarse los apoyos provenientes de la política fiscal estadounidense**.
- El anterior punto nos lleva al refuerzo de los estímulos fiscales en EEUU que estaban encontrando la puerta cerrada de los republicanos del Senado desde la perspectiva de los próximos pasos. Unos pasos que seguirán sin ser inmediatos, ya que la festividad nacional hará que las cámaras estadounidenses estén cerradas desde el 3 de julio hasta el 17 de julio, si bien aquí lo importante son los gestos que puedan adelantar una mayor flexibilidad de los republicanos y éstos llegarán mucho antes del próximo 17 de julio. Ahora, el riesgo de prolongación de la crisis sanitaria es bastante elevado y, además, los problemas se concentran en algunos estados clave para los republicanos y no sólo con la mirada puesta en las elecciones presidenciales de

noviembre. De momento, las últimas encuestas apuntan siempre a la desaprobación de Trump y a la ventaja de Biden de cara a la próxima cita electoral y esto obligará a los republicanos a movilizarse. De acuerdo con los datos de confianza de la Universidad de Michigan, la confianza en las políticas económicas gubernamentales era la menor desde el comienzo del mandato de Trump.

- En otras palabras, **el cambio en el escenario facilitará y acelerará el desbloqueo de ciertas medidas de estímulo en EEUU que corrían el riesgo de retrasarse hasta el otoño. En la práctica, el paquete de medidas por valor de 3 billones \$ defendido por el Congreso demócrata, al que se sumará un plan de inversión en infraestructuras por valor de 1,5 billones \$, son propuestas de máximos que serán limadas. No obstante, lo importante es que los estímulos fiscales y monetarios a lo largo del mundo, pero especialmente en EEUU, volverán a estar en el centro de atención y limitan la intensidad de los periodos de tensión en los mercados.** De hecho, desde esta perspectiva, podría darse una situación curiosa que nos es familiar: “cuanto peor, mejor”. Un contexto en el que malos datos o referencias no tienen el impacto que cabría esperar, dado que los inversores los consideran sinónimo de mayores estímulos.
- En cuanto al BCE, las intervenciones que conoceremos durante esta semana no pondrán en duda su compromiso con la recuperación, especialmente, porque serán capitaneadas por el bando laxo de la institución. No obstante, en esta ocasión, incluso las voces más ortodoxas de la institución reconocen lo excepcional de la situación y, por ejemplo, el gobernador del Banco de Holanda, que se antoja unas de las voces más duras de la semana en la órbita del BCE, reconoce que la Eurozona no recuperará los niveles de actividad pre-crisis hasta finales de 2022. Así que **el principal problema para nuestro banco central sigue estando en Alemania y su Tribunal Constitucional**, si bien este desafío ya estará en vía de solución. El Bundesbank será el encargado de defender la proporcionalidad de las acciones del BCE con documentos que le proporcionará la propia entidad y lo hará ante los parlamentarios germánicos. No obstante, una rápida búsqueda en la página de nuestro banco central evidencia que resulta bastante fácil encontrar documentos o discursos de sus miembros que hagan mención del concepto de proporcionalidad.
- En las próximas semanas, las expectativas depositadas en el refuerzo de los estímulos, especialmente en EEUU, y la circunstancia de que se opten por acciones más medidas para contener el COVID-19 dan un suelo a los mercados. Sin embargo, al mismo tiempo, el hecho de que ya se cotice una primera fase de mejoría relevante, combinado con el repunte del COVID-19 en EEUU y otros lugares del mundo que condicionará los tiempos de la recuperación económica, pondrá claros límites a la mejora de los tan traídos mercados. Así que podemos embarcarnos en un periodo de lateralidad desde la perspectiva de la renta variable, si bien **desde la perspectiva de la deuda corporativa el escenario se puede complicar algo más en determinados ámbitos.**
- Por ejemplo, la semana pasada, las aerolíneas estadounidenses captaban 10 mm. \$ entre capital y deuda en los mercados y, en lo que llevamos de año, casi 46,5 mm. \$ sin tener en cuenta la ayuda gubernamental por valor de 50 mm. \$. Unas cifras que eran posibles gracias a las perspectivas de una normalización razonablemente rápida de la economía de EEUU que empieza a ser menos evidente.
- En paralelo, las citadas perspectivas habían facilitado que las cláusulas o condiciones de los préstamos o emisiones de deuda empresariales a lo largo del mundo, conocidas como covenants, se relajasen, en particular en EEUU. En algunos casos, este hecho ha sido tomado por los inversores como un mal necesario con el fin de evitar complicadas negociaciones o permitir que las empresas mantuviesen su actividad captando más financiación. Esta situación ha llevado a que ciertos covenants sean calculados con los ratios de deuda-beneficios de 2019 o con series históricas, al tiempo que se han optado por fórmulas más originales como es el cálculo de un “EBITDAC” (una cifra de beneficios antes de intereses, impuestos, depreciación de activos, amortizaciones y coronavirus). De forma que se ha realizado una abstracción tal que dista mucho de ser realista y, en caso de que el COVID-19 vaya a más, puede empezar a haber inversores que demanden referencias más objetivas.

- Todo ello, en un contexto en el que, dentro del universo de deuda fuera de grado de inversión, los inversores ya venían siendo algo más selectivos. Por ejemplo, en EEUU y a pesar de los pasos dados por la Fed, entre marzo y finales de junio se emitía deuda calificada como “bono basura” por valor de 140 mm. \$ y, de éstos, el 57% se correspondía con el universo de bonos BB, el cual sólo cubría el 42% del primario de la categoría considerada de no grado de inversión en enero y febrero. Una realidad fruto del hecho de que **más de 100 compañías de EEUU hayan incumplido con sus obligaciones crediticias en lo que llevamos de año** y que la tasa de incumplimientos, en un periodo de un año, pueda alcanzar el 12,5% entre las empresas estadounidenses, según S&P.

ENTRE INDICADORES ADELANTADOS Y DE EMPLEO

- Por lo tanto, en los próximos días, habrá que mirar más allá de la renta variable, pero también del comportamiento del COVID-19 en EEUU. En este sentido, **resultará clave el comportamiento de los PMI de China del mes de junio y, en especial, el de los oficiales que conoceremos durante la madrugada del martes**. Respecto a estos últimos, se espera que tanto el índice manufacturero como de servicios experimenten mínimos cambios respecto a las cifras de mayo y, en este sentido, en IM esperamos que el primero se sitúe en 50,5 y, el segundo, en 53,7. En ambos casos, **el gran punto débil estará en la demanda externa** que compensará la reactivación de la demanda nacional (de hecho, la mayor importancia de la demanda foránea en la industria explicará su peor comportamiento respecto al índice del sector terciario). Por su parte, las cifras de los PMI de Markit serán muy similares con el índice manufacturero de junio en 50,6 y su homólogo de servicios en 53,5.
- Las cuestiones chinas, desafortunadamente, no se acabarán en el apartado amable de la resistencia de los PMIs, pues **el Senado de EEUU ha aprobado un proyecto de ley sobre sanciones contra funcionarios, empresas y bancos de China que respalden la nueva ley de seguridad que Pekín está ultimando para Hong Kong**. Sin embargo, este capítulo casi puede ser menor para las autoridades chinas frente a las informaciones que vuelven a sembrar la semilla de la duda sobre la industria del gigante asiático y apuntan a la existencia de 3 billones \$ en fideicomisos, conocidos como Trust. Este instrumento, dado los mayores rendimientos generados, ha sido la estrella de la “banca en la sombra” en China y ha sido un vehículo por el que han optado muchas personas con cierto patrimonio.
- Los Trust chinos que, en gran medida, se habían dedicado a financiar proyectos de compañías que tienen dificultades para acceder a la financiación bancaria en ámbitos tales como el inmobiliario, las infraestructuras o las manufacturas han empezado a sufrir los problemas de sus prestatarios. Esta situación se suma a la circunstancia de que los gestores de algunos Trust habían empezado a acostumbrarse a cubrir las pérdidas de algunos de sus vehículos con las ventas de “Trust que invertían en sus Trust”. En otras palabras, los nuevos inversores rescataban a los viejos y ya sabemos a qué suena esto: esquema piramidal. Una práctica que ha empezado a ser restringida por los reguladores chinos, lo cual no evita que el gigante asiático siga teniendo un grave problema con su “banca en la sombra”.
- Afortunadamente, el citado problema que lleva mucho tiempo gestándose no estallará esta semana, lo cual hará que **los datos en EEUU lleguen a restar, en algunos momentos, el protagonismo a las cifras de contagios por COVID-19 en el país**. En este sentido, la agenda será intensa y deparará algunos indicadores que pueden generar más interés de lo habitual como ocurrirá hoy con el índice manufacturero del distrito de Dallas en el día de hoy. Éste el mercado espera que alcance valores de -22,0 en junio frente a las cifras de -49,2 de mayo, si bien el resurgir del coronavirus en Tejas nos lleva a descontar cifras de -25,0 y no descartar valores peores.
- Sin dejar los indicadores adelantados, el martes tendremos el PMI de Chicago de junio que el mercado espera escale desde 32,3 hasta 44,0, a la sombra de la menor afección del resurgir del COVID-19 en el norte

de EEUU. Desgraciadamente, **el comportamiento al alza de la enfermedad en un contexto de alto desempleo y deterioro de los ingresos de los hogares limitará la mejora de la confianza de los consumidores en junio de acuerdo con el Conference Board.** En este caso, el mercado espera una cifra de 90,5 que consideramos puede ser mejorada al situarse en 92,0, si bien esto no será tan bueno como parece. En febrero, dicho indicador se situaba en 132,6 y llegó a caer 85,7 en abril, radicando la clave en que la mejora respecto al mínimo se antojará más que comedia.

- Antes de dejar los indicadores adelantados, asistiremos al repunte del ISM manufacturero hasta coquetear en junio con cifras de 50, es decir, con niveles de expansión. A la postre, en términos generales, los indicadores adelantados en EEUU mejorarán en junio, pero el nuevo contexto puede hacer que esto no sea suficiente ya que los matices marcarán la diferencia. No obstante, los datos de mercado laboral de junio que conoceremos el jueves pueden acabar decantando la balanza de los indicadores del lado positivo en EEUU. En la práctica, la reducción de las peticiones semanales de desempleo ha sido más lenta de lo esperado y todavía permanecen próximas a 1,5 millones, mientras que los perceptores “clásicos” de subsidios por desempleo se sitúan próximos a los 19,5 millones. Dos datos que evidencian que **el mercado laboral estadounidense no mejora al ritmo que algunos parecen descontar en los mercados, si bien la reapertura de la actividad es una realidad que permitirá que las nóminas no agrícolas mejoren las expectativas de mercado** al repuntar en 3,75 mill. frente a los 3,0 mill. previstos. De forma que la tasa de paro se reducirá hasta el 12,0%, lo cual no evitará que el subempleo se mantenga en cotas del 20% en EEUU y que el número de empleados todavía se sitúe casi 18 millones por debajo de los valores de 158,76 mill. alcanzados en febrero.
- En Europa, los indicadores adelantados también harán acto de presencia de la mano de los índices de confianza de la Comisión Europea, los cuales darán continuidad en junio a su senda de recuperación iniciada en mayo. En especial, habrá que estar atentos a los registros de los índices vinculados al sector terciario, en un momento en el que, en condiciones normales, la actividad turística y de ocio debería estar en su máximo apogeo. La cuestión es que la mejoría de los indicadores adelantados de la Comisión no causará gran sorpresa, después de que el PMI manufacturero de la zona euro escalase hasta 46,9 y su homólogo de servicios hasta 47,3; cifras que esperamos se confirmen esta semana.
- Las anteriores cifras casi serán secundarias frente a los datos de consumo que serán utilizados de termómetro de cuánto debemos esperar en el corto plazo de la fase de normalización en Europa. De momento, **el pasado viernes, los datos de ventas minoristas del mes de mayo en España, deflactados y ajustados de estacionalidad, reflejaban un repunte del 19,3% m. que no evitaba su retroceso anual del -19,0% y que caigan un -12,3% en lo que llevan de año. Una situación similar se dará con el gasto en consumo en Francia,** donde su repunte próximo al 30% a. en mayo no enjuagará su mal comportamiento previo. **Por el contrario, el diferente impacto de la crisis sanitaria en Alemania hará que el repunte de las ventas minoristas en el pasado mes sea más modesto y alcance sólo el 6,0% m., a pesar de la vuelta a la normalidad, aunque en este caso la gran diferencia estará en que su tasa interanual caerá algo menos del 3%.**
- Por otro lado, las cifras de paro de junio en España y Alemania serán la cara y la cruz, dado que en nuestro país los desempleados caerán una cuantía próxima a 100.000 personas mientras que en la economía germana repuntarán cerca de esa cifra. Desgraciadamente, las bases no son comparables para los dos países y resulta bastante desfavorable para el nuestro. Sin embargo, **en junio, el avance de la reapertura de la hostelería y múltiples negocios explicará que en España caiga el paro, mientras en Alemania sufrirán el efecto negativo del freno del comercio y la inversión en las contrataciones de su industria.** Ahora bien, debemos recordar que, en ambos casos, habrá que ajustar las cifras a los estándares europeos, los cuales contabilizarán como parados las personas en figuras como los ERTes y esto implicará un importante repunte de la cifra final de desempleados.

- De hecho, la anteriormente mencionada recuperación de la demanda interna en los países de la UEM constituirá un elemento crucial para, a su vez, explicar el comportamiento de otras referencias macroeconómicas. Por un lado, los datos de desempleo en Alemania y España demostrarán que la paulatina mejora del mercado laboral supone uno de los principales pilares sobre los que se sustenta la mejora del gasto de los hogares. Por otro, las cifras de inflación de junio a lo largo de la UEM se beneficiarán de las mayores presiones provenientes de la demanda, si bien el precio del petróleo también jugará un rol fundamental.
- A este respecto, cabe destacar que, en la Eurozona, proliferarán las estimaciones preliminares de inflación de junio, las cuales se verán dominadas por los ligeros repuntes debido a la recuperación de los precios del petróleo. Así, el mejor resumen de esta situación será el índice agregado de la UEM que pasará de 0,1% a. en mayo a 0,2% a. en el presente mes.

LOS DATOS DEL VIERNES

UEM-19

UEM

	M3	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Prev
% anual		5.2	5.5	7.5	8.3	8.9	8.5

ESPAÑA

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Prev
Ventas minoristas						
% anual SA	1.7	1.8	-14.1	-31.6	-19.0	-19.8

FRANCIA

	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Prev
Confianza consumidor						
índice	104	103	95	93	97	96

ITALIA

	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Prev
Confianza consumidor						
índice	111.8	111.4	101.0	94.3	100.6	98.0
Confianza industrial						
índice	99.9	100.6	89.5	71.2	79.8	83.0

OTRAS ECONOMÍAS

EEUU

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Prev
Ingreso personal						
% mensual	0.6	0.6	-2.0	10.8	-4.2	-8.0
Gasto personal						
% mensual	0.2	0.2	-7.5	-12.6	8.2	9.5
PCE central						
% anual	1.6	1.8	1.7	1.0	1.0	0.9

EEUU

Confianza Michigan	Feb	Mar	Abr	May	Jun F	Prev
índice	101.0	89.1	71.8	72.3	78.1	79.0

JAPÓN

Ventas minoristas	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Prev
% mensual	0.6	0.6	-4.5	-9.6	2.1	3.0
% anual	-0.4	1.7	-4.6	-13.7	-12.3	-11.6

LOS DATOS DEL LUNES

UEM-19

UEM

Confianza económica	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Cons
11:00h índice	103.5	94.5	67.0	67.5	80.0	80.3
Confianza industrial	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Cons
b.r.	-6.1	-10.8	-30.4	-27.5	-19.7	-18.0
Confianza servicios	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Cons
b.r.	11.2	-2.2	-35.0	-43.6	-25.4	-23.0
Confianza consumidor	Feb	Mar	Abr	May	Jun F	Cons
b.r.	-6.6	-11.6	-22.7	-18.8	-14.7	-14.7

ALEMANIA

IPCA	Feb	Mar	Abr	May	Jun P	Cons
14:00h % anual	1.7	1.3	0.8	0.5	0.6	0.7

ESPAÑA

IPC	Feb	Mar	Abr	May	Jun P	Cons
9:00h % anual	0.7	0.0	-0.7	-0.9	n.d.	n.d.
IPCA	Feb	Mar	Abr	May	Jun P	Cons
% anual	0.9	0.1	-0.7	-0.9	n.d.	n.d.

PORTUGAL

Confianza consumidor	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Cons
10:30h b.r.	-8.1	-9.9	-21.0	-29.1	n.d.	n.d.

PORTUGAL

Ventas minoristas	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Cons
12:00h % mensual	2.6	3.0	-11.8	-17.5	n.d.	n.d.
% anual	4.3	8.1	-5.6	-21.6	n.d.	n.d.

OTRAS ECONOMÍAS

EEUU

Ventas viviendas pendientes	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Cons
16:00h % mensual	5.2	2.4	-20.8	-21.8	20.0	18.9

EEUU

Manufacturas Fed Dallas	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Cons
16:30h b.r.	1.2	-70.0	-73.7	-49.2	-22.0	-29.5

LAS CITAS DEL LUNES

DATOS ECONÓMICOS

Hora	País	Datos	Mes	IM	Consenso	Último
9:00h	ESP	IPC, % anual	Jun P	n.d.	n.d.	-0.9
9:00h	ESP	IPCA, % anual	Jun P	n.d.	n.d.	-0.9
10:30h	POR	Confianza consumidor, b.r.	Jun	n.d.	n.d.	-29.1
11:00h	UEM	Confianza económica, índice	Jun	80.0	80.3	67.5
11:00h	UEM	Confianza industrial, b.r.	Jun	-19.7	-18.0	-27.5
11:00h	UEM	Confianza industrial, b.r.	Jun	-25.4	-23.0	-43.6
11:00h	UEM	Confianza consumidor, b.r.	Jun F	-14.7	-14.7	-18.8
12:00h	POR	Ventas minoristas, % mensual	May	n.d.	n.d.	-17.5
12:00h	POR	Ventas minoristas, % anual	May	n.d.	n.d.	-21.6
14:00h	ALE	IPCA, % anual	Jun P	0.6	0.7	0.5
16:00h	EEUU	Ventas viviendas pendientes, % mensual	May	20.0	18.9	-21.8
16:30h	EEUU	Manufacturas Fed Dallas, b.r.	Jun	-22.0	-29.5	-49.2

Eventos de la jornada

Hora	País	Acontecimiento
11:30h	RU	Bailey (BoE): habla sobre riesgos.
21:00h	EEUU	Williams (Fed): habla sobre economía.

Emisiones deuda soberana y BCE

País	Acontecimiento
ALE	Subasta de letras a 12 meses
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

Gabriel Marquès

gmarques@grupocimd.com

Mariano Valderrama

mavalherrama@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.