

RESUMEN SEMANA 18.02.2019 – 22.02.2019

En Europa parece que hay importantes motivos para volver a las TLTRO en un futuro no muy lejano. Las implicaciones en la liquidez en el sistema y los ratios de financiación estable neta (NSFR) en la banca de la UEM son elementos suficientes para reeditarlos. Las noticias tranquilizadoras venían desde el Bundesbank, que publicaba el mejor desempeño de las matriculaciones en la UE en los últimos meses. Desde esta entidad se espera una vuelta gradual a la actividad normal. Además, también señalaban que la economía alemana tendrá un ritmo de crecimiento moderado, y que no hay signos de que la desaceleración se convierta en una recesión. Por parte de las referencias económicas en Europa, los PMI compuesto registraron un repunte en dicho índice, desde 51,0 hasta 51,4. Para el PMI manufacturero caía a mínimos de los últimos 6 años, 49,2 puntos, presumiblemente debido al deterioro de los nuevos pedidos o el retroceso de la cartera de pedidos. El desempeño del PMI del sector servicios era mejor de lo previsto (consenso Bloom. 51,3, conseguido 52,3 puntos). Este índice era consistente con un crecimiento del 0,1% trim. en el conjunto de la UEM durante el 1trim2019. La lectura del dato en términos generales dibujaba un escenario marcado por los riesgos en la Eurozona, principalmente en la industria.

Las bolsas en Europa empezaron muy tranquilas la semana para posteriormente, avanzando los días, registraron subidas debido a la aparente generosidad de los grandes bancos centrales y de la continuidad de las negociaciones comerciales entre EEUU y China. De todas formas, las noticias corporativas en Europa, desde el sector del automóvil, no eran buenas. Dicho sector perdía un -0,49% ante el temor de mayores aranceles por parte de EEUU. Al parecer, la existencia de un informe en el que se insta al presidente de EEUU a aumentar los aranceles provocó cierta estampida. Desde París nos llegaban noticias de la condena a UBS a pagar una multa por colaborar en una trama de evasión fiscal.

En la deuda pública, la rentabilidad de los bonos italianos 10Y se situaba después de una caída en el 2,766%, gracias a que desde el BCE se está discutiendo la puesta en marcha de nuevas subastas de liquidez a largo plazo. En Portugal, el bono 10Y se situaba en 1,514%, debido a que desde la OCDE se alababa las notables mejoras de la economía portuguesa pese a los riesgos importantes.

La incertidumbre política sobre el "Brexit" estuvo presente después que tres diputadas "tories", pro-europeas, abandonaran el partido conservador por la gestión del gobierno. Se sumaban así a los siete del partido laborista que se fueron por desacuerdos con la gestión de su partido. En los indicadores publicados, el índice de la Confederación Industrial Británica, mostraron que las órdenes industriales mejoraban

en este mes y el nivel de producción según las encuestas se situará en tasas sólidas en los próximos meses.

Las negociaciones comerciales entre China y EEUU parece que van por buen camino, además, desde EEUU no se cerrará la Administración después de declarar el estado de emergencia para obtener fondos por parte de Trump. Estos días debemos ya ver reflejados en los mercados la realidad acorde a las conversaciones comerciales entre estos países. Desde EEUU también nos llegaban noticias de las actas del encuentro de enero de la Fed y éstas señalaban que se trabajará para poner fin al ajuste de su balance. Sobre el futuro de los tipos, parece que se descartan cambios a corto plazo salvo que se dé "un panorama diferente, ya sea debido al crecimiento o la inflación".

En EEUU los PMI's preliminares de febrero reflejaban la mejora en el sector servicios frente al deterioro de la industria (56,2 para los servicios, 53,7 manufacturas), acorde con un crecimiento de la economía de EEUU de un 2,5% trim. Las órdenes de bienes duraderos resultaron a la baja en diciembre.

Mercados

La semana pasada no hubo grandes noticias, más allá de la publicación de las actas de la FED en las que se transmitió el modo “pausa” que ha entrado la Reserva Federal en cuanto a las variaciones de los tipos de interés durante este año. El mercado descuenta que no haya ninguna subida en todo el año, incluso no descarta que pueda haber alguna bajada. Los datos en EEUU son algo más débiles que hace un año, pero siguen siendo buenos. Sigue creando empleo, la economía crece el 2,9% y la inflación subyacente se sitúa en el 1,9%.

En cuanto a la guerra comercial EEUU-China parece que las negociaciones van por buen camino, como demuestra que EEUU haya decidido no llevar a cabo por ahora el incremento de aranceles sobre más productos de China. Incluso Trump el viernes hizo ver que la posibilidad de acuerdo no estaba muy lejos, y que estaban haciendo grandes progresos. Si se concreta el acuerdo y cesa la guerra comercial, va a tener un gran efecto en los mercados, las bolsas subiendo con fuerza y la curva swap (los tipos de interés a medio y largo plazo) también subirá.

El bono a 10 años español ha tenido un muy buen comportamiento en la semana, bajando la nueva referencia, abril 2029 por debajo del 1,30%, y el julio 2028 al 1,17%. Las rentabilidades de la deuda pública han sorprendido a casi todo el mercado, muchas entidades españolas contaban con hacer cartera para apoyar la cuenta de resultados ante la debilidad de la banca comercial, pero se han encontrado con un escenario de debilidad económica en Europa que ha hecho que la deuda baje muy rápidamente y esas compras se hayan quedado a medias. Con el hándicap que supone no comprar en enero para hacer el margen financiero del año, suponemos que esas compras aparecerían si la rentabilidad de la deuda pública repuntase, así que lo más probable es que a corto plazo la deuda pública no suba con fuerza porque hay compradores esperando para entrar y cortarían la subida.

Divisa

Italia, Brexit y Guerra Comercial, demasiados frentes abiertos en Europa.

El EURUSD parece haber encontrado una zona de estabilidad en niveles de 1.1350, donde se ha movido lateralmente durante las últimas sesiones. Los inversores esperan una ruptura por encima de 1.1370 con el objetivo de afianzar y buscar el 1.1400.

La semana pasada confirmó que Alemania por el momento no entra en recesión, dado que el PIB del cuarto trimestre se mantuvo constante. Por otro lado los índices de confianza empresarial ZEW han salido mejor de lo previsto por los analistas, mientras que el PMI manufacturero volvió a caer. Continuando en el apartado macro, en Estados Unidos, el Índice manufacturero de la Fed de Philadelphia cayó mucho más de lo esperado, lo que supone un parón en relación al crecimiento constante mostrado en los últimos meses.

En este momento, el EURUSD está en niveles de 1.1347 enfrentándose al siguiente obstáculo en 1.1370 (máximo 20 de febrero), secundado por el 1.1381 (media de 55 días) y por el 1.1392 (media de 100 días). Por otro lado, una ruptura por debajo de 1.1317 (media de 10 días) apuntaría a 1.1275 (mínimo de 19 de febrero) en ruta al soporte en 1.1234 (mínimo del año).

En Europa, tras salvar por ahora la entrada en recesión por parte de Alemania, la atención se centraba en la recalificación del rating de Italia por parte de Fitch, una recalificación a la baja, a BBB- Negativo (estable), lo que supone un mazazo para la deuda italiana y podría arrastrar al euro a la baja. La agencia Fitch ha estimado para este año un crecimiento del PIB en Italia del 0.3%, muy por debajo de las estimaciones del gobierno italiano. A este nuevo frente, debemos añadirle el efecto que tendrá en Europa el acuerdo comercial entre EE.UU. y China, dado que se espera que a partir de este acuerdo el próximo objetivo de EEUU sea llegar a un acuerdo con la Unión Europea. No debemos olvidar la cercanía del Brexit, y los efectos negativos que tendría para Europa una salida no pactada. Los operadores del mercado intuyen que la economía europea continúa desacelerándose, y si bien no se espera que se deteriore aún más, es probable que no mejore hasta más allá del verano. Por ello, el Banco Central Europeo, tiene preparadas ciertas medidas que se discutirán en la próxima reunión de marzo, donde como comentó Coure durante la semana pasada “las TLTRO son una herramienta del BCE, y por lo tanto, podrían hacer uso de las mismas”.

En Estados Unidos, el presidente Donald Trump, destacó que espera tener una reunión con el presidente Xi en breve, y que tras las reuniones mantenidas durante la semana pasada, “hay una gran oportunidad para conseguir cerrar el acuerdo comercial”. Por

otro lado, el billete verde se moverá esta semana en función de las declaraciones del presidente de la Fed, quien ha hecho gala de un tono más dovish en sus últimas comparecencias.

Analizando los datos macroeconómicos y el conjunto de decisiones que generarán volatilidad y marcarán la semana del 25 de Febrero al 1 de Marzo habrá que estar atentos a:

- El lunes 25 de Febrero, carente de informes macroeconómicos tanto en Europa como en Estados Unidos. Los operadores del mercado estarán pendientes de las declaraciones de Clarida.
- El Martes 26 Febrero, Índice de confianza del consumidor Gfk en Alemania. En Estados Unidos, los permisos de construcción, ventas de viviendas y la confianza del consumidor marcaran la jornada del martes.
- El Miércoles 27 Febrero, carente de informes macroeconómicos en Europa. Estados Unidos, se publicará los pedidos de bienes duraderos, ventas de viviendas de segunda mano y pedidos de fábrica.
- El jueves 28 de Febrero, IPC en Alemania y Francia. En Estados Unidos, se publicará el PIB, las nuevas solicitudes de prestaciones por desempleo y el PMI de Chicago.
- El viernes 1 de Marzo, se publicará el PMI manufacturero de Alemania, Francia, Italia y España, así como los niveles de desempleo en Alemania. Además, se dará a conocer el IPC del conjunto de la zona euro. En Estados Unidos, se cerrará la semana con el PMI manufacturero del ISM y el índice de confianza del consumidor de la Universidad de Michigan.

Carney y May ante la semana clave para Reino Unido.

En Reino Unido, la Libra continúa situada en una tendencia lateral en niveles cercanos a 0.8700, situándose en el momento de redactar este informe en 0.8680. La Libra se prepara para una semana clave que empezará este lunes con las declaraciones de Carney, gobernador del banco de Inglaterra, y continuará, con el discurso de Theresa May el martes. Aunque el evento más importante de la semana se producirá el miércoles, donde la Cámara de los Comunes decidirá si solicitar o no una extensión del artículo 50. El problema para Theresa May es que la UE ha dicho que no otorgará ninguna concesión antes de que May muestre una mayoría estable en el Parlamento. El domingo 24 de febrero, The Telegraph informó que Theresa May está considerando un plan bajo el cual Brexit podría retrasarse hasta dos meses. "El gobierno del Reino Unido ha preparado una serie de opciones, que se difundieron durante el fin de

semana, a fin de evitar las renunciaciones de los ministros decididos a apoyar una oferta para sacar de la mesa un Brexit no negociable".

Por último, entre las opciones que tiene el Parlamento británico está solicitar formalmente a Bruselas retrasar la fecha límite fijado en el artículo 50, y retrasar el Brexit, en caso de que no se pueda alcanzar un acuerdo viable antes del próximo 12 de marzo. Por otro lado, la UE está considerando la posibilidad de obligar a Reino Unido a permanecer en el bloque comunitario hasta 2021, en el caso de querer retrasar la fecha de salida del próximo 29 de Marzo.

CALENDARIO INDICADORES ECONÓMICOS

- Lunes 25 de febrero
 - o *España. Precios producción.*
 - o *EEUU. Chicago FeD Actividad. Inventarios por mayor. Manufacturas Dallas.*
 - o *Japón. Índice líder. Índice coincidente.*

- Martes 26 de febrero
 - o *Alemania. GfK Conf. Consumidor.*
 - o *Francia. Confianza consumidor.*
 - o *EEUU. Contr. Iniciadas. Permisos contr. S&P/CS Compuesto. Manuf. Richmond. Conf. Consumidor.*

- Miércoles 27 de febrero
 - o *UEM. M3. Confianza económica. Clima empresarial. Confianza industrial. Confianza servicios. Confianza consumidor.*
 - o *Italia. Conf. Consumidor. Conf. Industrial.*
 - o *Portugal. Conf. Consumidor.*
 - o *EEUU. Bal. Com. Bienes. Vtas. Viv. Pendientes. Órdenes bs. Duraderos. Pedidos fábrica. Inventarios por mayor.*

- Jueves 28 de febrero
 - o *Alemania. IPCA.*
 - o *España. IPC. IPCA. Cuenta corriente.*
 - o *Francia. Precios producción. Gasto consumo. IPCA. PIB 4trim2018.*
 - o *Italia. IPCA.*
 - o *Portugal. IPCA. PIB 4trim2018.*
 - o *RU. GfK Conf. Consumidor.*
 - o *EEUU. Peticiones desempleo, PIB. Manuf. Chicago.*
 - o *Japón. Prod. Industrial. Ventas minoristas.*
 - o *China. PMI Servicios, manufacturas, compuesto.*

- Viernes 1 de marzo
 - o *UEM. PMI Manufact. Tasa desempleo. IPC. IPC suby.*
 - o *Alemania. Desempleo. Ventas minoristas.*
 - o *Italia. Tasa desempleo. Déficit público. PIB.*
 - o *Portugal. Prod. Industrial. Ventas minoristas.*
 - o *RU. Hipotecas. PMI Manufact.*
 - o *EEUU. Ingresos personal. Gasto personal. PCE central. ISM manufact. PMI manufact. Confianza Michigan.*
 - o *China. PMI manufact. Caixin.*

DIVISAS 25.02.2019	
EUR/DÓLAR	1,1346
EUR/LIBRA	0,8677
EUR/YEN	125,57
DÓLAR/YEN	110,67
EUR/CHF	1,1343

TIPOS DE INTERÉS OFICIALES	
UEM	0.0
EEUU	2,25 - 2,50
REINO UNIDO	0,75
JAPÓN	-0,10

FORECASTS				
18-feb-19	EURUSD	EURGBP	EURJPY	EURCHF
Q1-19	1,15	0,88	125,35	1,14
Q2-19	1,15	0,87	126,50	1,14
Q3-19	1,17	0,86	127,69	1,15
Q4-19	1,20	0,86	128,51	1,17

EVOLUCIÓN DIVISAS		
	18.02.19	22.02.19
EUR/DÓLAR	1,1318	1,1344
EUR/LIBRA	0,8763	0,8705
EUR/YEN	125,12	125,69
DÓLAR/YEN	110,55	110,79
EUR/CHF	1,1355	1,1343

El presente documento 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 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 éstos no han sido tomados 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.

Este documento ha sido preparado por Banco Cooperativo Español S.A. con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso. Banco Cooperativo Español no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra de los instrumentos que en él se detallan, ni pueden servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Cooperativo Español S.A. y están basadas en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Banco Cooperativo Español S.A., por lo que no se ofrece garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Banco Cooperativo Español S.A. no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los instrumentos no garantiza la evolución futura o resultados futuros. El precio de los instrumentos descritos puede fluctuar en contra del interés del inversor. Las transacciones en derivados pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios valores subyacentes de los mismos.

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 Banco Cooperativo Español. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Ninguna parte de este informe podrá reducirse, llevarse o transmitirse a los EE.UU ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de EE.UU.