

RESUMEN SEMANA 04.03.2019 – 08.03.2019

En Europa las noticias macro nos informaban de los niveles de los precios de producción de la UEM, que estabilizaban sus avances en el 3,00% a. en enero. Hay que tener en cuenta que este dato, junto con las presiones salariales al alza, hace que las empresas puedan transmitir al cliente final sus alzas de costes, en forma de salarios y esto está considerado como una buena noticia.

Por otro lado, el índice de confianza del inversor Sentix de la UEM para el mes de marzo mejoraba, aun permaneciendo en datos negativos, junto con el avance de las expectativas. Este mismo índice para ya para Alemania se movía en la misma evolución, en el conjunto de la Eurozona, dándose avances leves en la percepción de la situación actual.

Las ventas minoristas confirman su recuperación en enero. El PMI compuesto de la zona euro se situaba al alza, apoyándose en el índice de los servicios. Lo más reseñable era el PMI de servicios de Alemania, que nos permite confiar en el fortalecimiento de su demanda interna.

El BCE actualizaba su guía de tipos y supone el reconocimiento de un nuevo retraso en el calendario de las potenciales alzas. Parece que se está garantizando que los tipos se mantendrán en los niveles actuales al menos hasta el final de 2019, si bien Draghi se encargaba de dejar claro que el movimiento se podría retrasar más en el tiempo. El presidente del BCE constató que se discutió condicionar la guía de tipos a la fecha de marzo de 2020 y dejaba entrever que la posibilidad de asistir a un movimiento de tipos antes de que acabe el año resulta poco probable.

Reseñar también, las operaciones de financiación a largo plazo. Lo más relevante será la coexistencia de la polémica de los TLTRO III con la verificación de las previsiones del BCE. Sin embargo lo más destacado será el anuncio de los tipos de BCE y el posterior discurso de Dragui.

La confirmación del retraso en el tiempo de las subidas de tipos pasaba factura a la banca europea. El STOXX Europe 600 Banks cedía un -1,88%. Y aunque la banca recibía una compensación mediante el mantenimiento del actual sistema de inyección de liquidez esto no cubre el impacto negativo sobre la rentabilidad de la banca derivado de la prolongación en el tiempo del actual escenario de tipos en la UEM.

Para la materialización de los TLTRO se apunta a que las entidades van a obtener financiación por un importe de hasta el 30% de sus préstamos computables a 28 de febrero de 2019. La necesidad del BCE es huir de una imagen de facilitador de subsidios a la banca, con lo que quieren crear un esquema que permita plantear las operaciones como una palanca facilitadora de la adecuada transmisión de la política monetaria. Draghi busca la maximización del crédito a la economía real y la minimización de la posibilidad de que sus recursos sean empleados para comprar deuda soberana.

En España, los datos del mercado laboral nos informaban que el número de parados aumentó en 3.279 personas en el mes de febrero. Estos datos son acordes a la maduración del ciclo expansivo y por otro lado, si nos ajustamos a la estacionalidad, las cifras de parados descendieron en más de 10 mil personas en el mes. Las afiliaciones a la Seguridad Social aumentaron en el mes un +0,37% y dejaban el total en 18,8 millones. Cifra positiva pero menor que la de los dos años anteriores.

Desde el RU, May quiere crear un fondo de 1.600 mill. de libras para ayudar a impulsar el crecimiento económico en las comunidades que apoyaron la salida de la UE. Parece que dicho fondo es escaso y es más para comprar voluntades y no como herramienta. En el RU las noticias macro nos informaban del índice PMI de construcción que caía en febrero sobre lo esperado. Los PMI de servicios mejoraba pero el punto débil está en el componente del empleo, como consecuencia de la incertidumbre por parte de los empresarios. Esta componente se sitúa en el mínimo de los últimos 7 años.

La OCDE rebajaba sus estimaciones de crecimiento para la economía global hasta un 3,3% en 2019, lo que suponía un -0,2 pp respecto a los cálculos de noviembre. Para 2020 esperan que repunte la actividad mundial al 3,4%. Las previsiones para la Eurozona las situaban en un 1%, condicionado a la debilidad del arranque del año, la incertidumbre política y el freno a la demanda externa. Para 2020 prevén una subida al 1,2%. En cuanto a los países de la zona euro, para Alemania situaban el crecimiento en 0,7% e Italia -0,2%. Para Reino Unido las perspectivas eran un 0,8% en 2019 y 0,9% en 2020.

En EEUU los datos de empleo de la ADP indicaban el buen momento de este agregado y muestran la solidez del mercado laboral en EEUU. El presidente de la FeD de NY señalaba que los tipos en EEUU están a niveles neutrales y hablaba una nueva normalidad de menor crecimiento. Los indicadores adelantados del ISM servicios registraron un incremento, recuperándose las principales partidas como la actividad, nuevos pedidos, permitiendo confiar en el buen desempeño del sector terciario americano en el futuro próximo. Las ventas de viviendas nuevas superaban las expectativas, con una progresión positiva de su tasa trimestral, dando síntomas de consolidación.

En China se rebajó el objetivo de crecimiento y a la vez se anunciaba distintos estímulos en forma de inversiones en ferrocarriles, construcción de carreteras y vías fluviales y marítimas. Además, confirmaron rebajas fiscales destinadas a empresas industriales y pymes, con la rebaja del IVA. El Congreso Anual del Pueblo decidió sobre la decisión de mantener una política monetaria neutral y un crecimiento del M2 de acuerdo con el PIB nominal. Se quiere no estimular la economía a cualquier precio para evitar la generación de desequilibrios.

Además, desde allí, seguiremos pendientes de los próximos capítulos de las negociaciones con EEUU. Trump comentó que se habían llegado a "avances sustanciales" en las negociaciones, retrasando el aumento de aranceles previsto para el 1 de marzo. Parece que las negociaciones entre EEUU y China se rubricarán a finales de mes. El acuerdo busca el compromiso chino de comprar productos estadounidenses y reforzar la propiedad intelectual y por parte de EEUU que eliminen los aranceles aplicado a los productos asiáticos.

Mercados

La semana pasada se vio marcada por la reunión del BCE y sobre todo por el discurso posterior de Draghi, con tintes muy pesimistas, bajando el crecimiento de la zona Euro para este año de forma drástica desde el 1,7% al 1,1%. No es habitual que una previsión a corto plazo se corrija de forma tan brusca, parece lógico pensar que ya el año pasado se podía haber hecho algún ajuste a la baja por mucho que se quiera justificar este recorte en los chalecos amarillos o la industria automovilística... eran eventos de los que ya se tenía certeza y es probable que ese intento de mirar hacia otro lado fuese buscando mantener un optimismo económico que nos llevase a asentar el crecimiento. Pero obviamente no ha sido así, y el mercado ha reaccionado también de forma brusca haciendo bajar la rentabilidad de la deuda pública de la zona euro, bajada del euro frente al dólar, y fuerte corrección de los bancos en bolsa, ya que ven cómo se vuelve a retrasar la ansiada subida de tipos de interés que mejoraría su lastrada rentabilidad. El Ibex al tener mucho peso del sector bancario, también se vio muy lastrado por eso esas caídas.

En cuanto al TLTRO, del que ya llevamos varios meses hablando, se terminó concretando pero sus características defraudaron al mercado, ya que el plazo parece corto, solo dos años, mientras que antes eran cuatro años. Además el coste va a ir ligado al tipo de intervención (0%) mientras en el anterior la banca podía llegar a financiarse al -0,40%... aunque bien es cierto que el tema del coste de la financiación no está cerrado, ya que en la próxima reunión se va a plantear incentivar a los bancos que concedan más préstamos (no hipotecarios) al sector privado. Estaremos atentos a cómo se materializa, porque tal y como está ahora definido no es interesante para la banca europea, exceptuando a aquellos bancos con problemas reales de liquidez.

Con este escenario es fundamental que cada entidad haga sus números, estudie como va a tener la cascada de vencimientos de la cartera, obviamente no lo va a poder reinvertir a una rentabilidad similar, y esa diferencia de margen financiero lo va a tener que conseguir con algo más de volumen de cartera y optimizando otras áreas como la que hace referencia a la liquidez estructural de la entidad, que para muchas es un coste que hasta ahora se podía asumir pero que hay que intentar reducir y lo que no se puede reducir por precio, se tiene que reducir por volumen.

Divisa

El tono excesivamente Dovish de Mario Draghi hunde al Euro, por debajo de 1.1200.

La semana pasada se tornó gris oscuro para el Euro tras las declaraciones del jueves donde el presidente del Banco Central Europeo lanzó una nueva ronda de inyecciones de liquidez (TLTRO) a la banca con la finalidad de incentivar la economía de la zona Euro. Esta nueva medida unida a las declaraciones dovish de Draghi en la rueda de prensa posterior a la decisión de tipos de interés (los cuales permanece constante en el 0%), llevaron el pasado jueves al par EUR/USD a cotizar en niveles inferiores al mínimo de 2018, alcanzando un nuevo mínimo y suelo actualmente de la divisa en 1.1177.

El presidente del BCE redujo desmesuradamente el pronóstico de crecimiento del PIB para 2019 a la baja de 0.6pp hasta un 1.1%, aunque la revisión fue mucho más moderada para 2020, de un 0.1pp a la baja hasta el 1.6% y se mantuvo sin cambios para 2021 en 1.5%, lo que implica que aún se espera una reaceleración en algún momento durante 2019. En cuanto a las perspectivas económicas, el BCE menciona que la desaceleración de la demanda internacional junto con algunos factores específicos de cada país y sector ha provocado en un crecimiento más débil de lo esperado desde mediados de 2018, que parece extenderse hasta este año. Además, hizo retroceder su guía de tasas de interés para señalar el primer aumento que probablemente no llegará este año, sino que esperamos que sea a partir de marzo de 2020.

El EURUSD se sitúa en el momento de redactar este informe en niveles de 1.1246, con el objetivo de romper la próxima barrera en 1.1250 y estabilizarse en niveles superiores a dicha obstáculo, después de esta resistencia la siguiente se encuentra en niveles de 1.1300, y por el 1.1315 (media móvil 200 días). Por otro lado, la ruptura del 1.1230 (media de 50 días) apuntaría a 1.1200 (mínimo de 2018) en ruta al soporte en 1.1177 (mínimo de 2019).

En Estados Unidos, pese a haber superado ampliamente el plazo marcado por Donald Trump para alcanzar un acuerdo con China, no se han aplicado los aranceles previsto dada la proximidad entre ambos países y la posibilidad real de cerrar un acuerdo definitivo antes de final de mes. Este acuerdo incrementaría sustancialmente el comercio internacional y reduciría significativamente uno de los principales riesgos de desaceleración a nivel global. Centrándonos en la economía norteamericana, el viernes se publicaron las nóminas no agrícolas, el cual es considerado uno de los informes más relevantes del mercado y que mayor volatilidad pueden generar, y dichas nominas se situaron en 20K siendo las mismas muy inferiores a las estimaciones de los analistas que las situaban en 180K, y casi 15 veces menores a las del mes de Enero que se situaron en 311K. A pesar de esta fuerte caída de las nóminas no agrícolas el dólar no se vio exageradamente debilitado contra el Euro dadas las perspectivas de crecimiento de la zona euro y el tono cauteloso de Draghi como comentamos anteriormente.

Analizando los datos macroeconómicos de la semana pasada, cabe destacar la estabilidad mostrada por las economías de la unión europea cuyos datos estuvieron en sintonía o por encima de las estimaciones de los analistas. En Estados Unidos, al igual que en Europa, las

publicaciones de informes, salvo el caso mencionado de las nóminas no agrícolas, estuvieron en sintonía con lo esperado por el mercado e incluso fueron ligeramente superiores en algunos casos.

Analizando los datos macroeconómicos y el conjunto de decisiones que generarán volatilidad y marcarán la semana del 4 de Marzo al 8 de Marzo habrá que estar atentos a:

- El lunes 11 de Marzo, Balanza comercial y producción industrial en Alemania serán los principales datos relevantes en Europa. En Estados Unidos, se publicaran las Ventas minoristas.
- El martes 12 de marzo, carente de informes macroeconómicos en Europa el mercado se centrará en Estados Unidos y la publicación del IPC americano.
- El miércoles 13 de marzo, producción industrial de la zona euro como único dato relevante en Europa. En Estados Unidos se publicará los pedidos bienes duraderos.
- El jueves 14 de Marzo, IPC en Alemania y Francia como informes principales en Europa. Estados Unidos, se publicará el informe de ventas de viviendas nuevas.
- El viernes 15 de Marzo, el cierre de semana vendrá marcado por el IPC de la zona euro, y el informe de confianza del consumidor de la universidad de Michigan en Estados Unidos.

El Parlamento votará salir con acuerdo o posponer la fecha de salida del Brexit

En Reino Unido, la Libra comienza la semana depreciándose hasta niveles de 0.8650, previó a la decisiones claves que se tomarán en el Parlamento donde deberá decidir entre tres alternativas: aprobar el pacto de la primera ministra Theresa May con Bruselas para ejecutar ese divorcio de manera ordenada el próximo 29 de marzo, optar por una separación caótica sin acuerdo o reclamar un retraso de esa fecha para prolongar las negociaciones de ruptura.

Theresa May podría viajar de manera urgente para lograr algunos cambios en el acuerdo preliminar alcanzado con la unión europea, que fue rechazado en la Cámara de los Comunes. El objetivo de este viaje sería cambiar la formula prevista en el pacto para mantener la frontera abierta entre las dos Irlandas.

Por último, entre las opciones mencionadas anteriormente, y la que es más probable que hará el Parlamento británico es la de solicitar formalmente a Bruselas retrasar la fecha límite fijado en el artículo 50, y retrasar el Brexit, dado que no se ha conseguido llegar a un acuerdo viable entre Europa y Reino Unido. 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.

DIVISAS 11.03.2019	
EUR/DÓLAR	1,1238
EUR/LIBRA	0,8652
EUR/YEN	124,94
DÓLAR/YEN	111,18
EUR/CHF	1,1341

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

FORECASTS				
11-mar-19	EURUSD	EURGBP	EURJPY	EURCHF
Q1-19	1,14	0,86	125,40	1,14
Q2-19	1,15	0,86	125,93	1,14
Q3-19	1,16	0,86	126,44	1,15
Q4-19	1,19	0,8536	126,90	1,17

EVOLUCIÓN DIVISAS		
	04.03.19	08.03.19
EUR/DÓLAR	1,1344	1,1208
EUR/LIBRA	0,8564	0,8557
EUR/YEN	126,87	124,43
DÓLAR/YEN	111,85	111,03
EUR/CHF	1,1353	1,1313

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.