



# Claves de la semana

**Dirección de Inversiones Banca Privada**

Semana del 11 al 15 de marzo de 2019

Madrid, 11 de marzo de 2019

## Monitor de Mercado

INDICES RENTA VARIABLE		Actual	Día	Ult. 7 días	MTD	YTD	Ult. 12 mes.
EUROPA	MSCI Europe	125.1	-0.92%	-0.98%	-0.61%	9.54%	-0.40%
	EUROSTOXX 50	3,283.6	-0.76%	-0.86%	-0.44%	9.40%	-2.78%
	UK	7,104.3	-0.74%	-0.03%	0.42%	5.59%	-0.75%
	ALEMANIA	11,457.8	-0.52%	-1.24%	-0.50%	8.51%	-6.43%
	FRANCIA	5,231.2	-0.70%	-0.65%	-0.18%	10.58%	0.84%
	ESPAÑA	9,129.3	-1.30%	-1.49%	-1.60%	6.90%	-4.90%
ITALIA	23,024.5	-0.90%	-2.10%	-2.08%	9.83%	-17.38%	
USA	S&P 500	2,743.1	-0.21%	-2.16%	-1.49%	9.42%	0.60%
	S&P 100	1,211.0	-0.15%	-1.74%	-1.02%	8.72%	0.76%
	NASDAQ	7,408.1	-0.18%	-2.46%	-1.65%	11.65%	0.16%
	DOW JONES	25,450.2	-0.09%	-2.21%	-1.80%	9.10%	2.62%
JAPÓN	NIKKEI	21,025.6	-2.01%	-2.67%	-1.68%	5.05%	-1.07%
EMERGENTES (Y)	GLOBAL	524.2	-1.11%	-0.25%	-0.21%	8.81%	-3.43%
	EUROPA	144.1	-0.40%	-0.31%	-0.39%	8.44%	0.21%
	ASIA	408.2	-2.10%	-1.56%	-0.99%	10.26%	-4.75%
	LATAM	2,428.2	0.48%	-0.58%	-2.03%	8.37%	-2.40%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	2,051.1	-0.50%	-2.16%	-1.66%	8.88%	-3.07%

	TIPOS DE INTERÉS				
	USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	2.44	-0.40	-0.53	0.75	-0.13
1 Año	2.52	-0.32	-0.54	0.75	-0.14
3 Años	2.44	-0.16	-0.51	0.79	-0.15
5 Años	2.43	0.11	-0.35	0.91	-0.15
10 Años	2.63	1.05	0.07	1.19	-0.03
30 Años	3.01	2.32	0.71	1.70	0.59

	BONOS					
	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	145.0	0.00%	0.01%	0.00%	-0.03%	-0.38%
Crédito	233.0	-0.12%	0.27%	0.29%	2.09%	1.33%
Gobiernos	752.7	0.05%	1.05%	0.99%	1.70%	2.71%
RF Emergente	1096.4	-0.50%	0.48%	0.24%	6.15%	10.67%
High Yield	304.9	-0.28%	-0.29%	-0.21%	3.91%	0.43%

	MATERIAS PRIMAS					
	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	65.7	-0.84%	1.03%	-0.44%	22.19%	2.18%
Oro	1298.3	0.99%	0.38%	-1.14%	1.23%	-2.06%
Metales	186.6	-0.98%	-2.68%	-2.25%	6.05%	-9.52%

	DIVISAS					
	Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1.12	0.38%	-1.14%	-1.20%	-2.02%	-9.48%
Eur/Yen	124.88	-0.02%	-1.81%	-1.41%	-0.75%	-5.14%
Eur/Libra	0.86	0.89%	0.27%	0.66%	-4.00%	-3.37%

\* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

\* Datos de cierre 8-mar.-19

### Cierre semanal

Los mercados de renta variable se han topado con la realidad de un ciclo económico en desaceleración, que ha eclipsado el optimismo inversor en una semana en la que no se han producido avances respecto de los riesgos comerciales y políticos. Durante la semana pasada, tuvimos abundantes recordatorios de la pérdida de impulso macroeconómico global: el jueves fue el BCE quién se encargó de dibujar un escenario preocupante caracterizado por bajas tasas de crecimiento económico e inflación, pero antes había sido la rebaja de las perspectivas sobre el PIB chino, el discurso cauto del gobernador del Banco de Canadá o las débiles expectativas presentadas por la OCDE. En suma, ya descontada la dilución de los riesgos comerciales y el nuevo discurso acomodaticio de los bancos centrales, los temores de los mercados se han centrado en la posibilidad de que ya no sea posible estabilizar el ciclo económico mundial.

En este sentido, el índice Dow Jones de transportes, que incluye a las compañías que dotan de la infraestructura necesaria al comercio mundial, lleva 11 sesiones consecutivas a la baja, en su peor racha en 47 años. Este índice es percibido como un indicador adelantado de la evolución de la economía real y la debilidad en las empresas de transportes por carretera, líneas aéreas y compañías navieras no ofrece una señal tranquilizadora.

Por otra parte, ya veníamos detectando en pasadas semanas la desconexión entre los mercados de renta fija y de renta variable. Si en los primeros las rentabilidades de los bonos se mantenían en niveles deprimidos, sugiriendo que no había elementos fundamentales para pensar en un repunte de las tasas de actividad, en las bolsas mundiales cundía el optimismo por el cambio de rumbo de los bancos centrales. Durante la semana pasada, los inversores han sufrido un baño de realidad y han empezado a temer que el crecimiento económico no sea sostenible en ausencia del apoyo de una política monetaria que ya es muy expansiva. En resumidas cuentas, los datos que se van publicando van dando la razón a los bonos. No obstante, si miramos retrospectivamente 2018, han sido muchos los riesgos que han gravitado sobre la economía, destacando el proteccionismo y una solución del conflicto entre China y Estados Unidos puede dar apoyo a la actividad.

### ***Renta variable***

Con todo, la semana ha tenido un sesgo claramente bajista y han dominado los retrocesos bursátiles, con los índices mundiales cerrando la peor semana desde el pasado mes de diciembre.

En este contexto de pesimismo, algunas noticias positivas (como algunos datos macroeconómicos mejores de lo esperados en Europa y China), han pasado desapercibidas y algunas incluso se han leído en negativo, como los fuertes estímulos económicos anunciados en China, que se han interpretado como muestra de la gran preocupación del Gobierno. Como es bien sabido, cuando la aversión al riesgo aumenta, todo se justifica en clave negativa.

Esta semana, las caídas han sido más abultadas en Estados Unidos, pese a que en Europa uno de los sectores más importantes, el bancario, ha caído con fuerza. La confirmación de las nuevas subastas del BCE, no fue suficiente para que la banca digiriera sin problemas una reunión en la que se puso de manifiesto un retraso en la perspectiva de subida de tipos y un incremento en la dosis de pesimismo económico. Los sectores más cíclicos fueron también castigados a ambos lados del Atlántico.

Mientras que los principales índices estadounidenses retrocedieron un -2% semanal en promedio, en Europa las caídas fueron más modestas e inferiores al punto porcentual, aunque con mejor

comportamiento relativo de los países centrales frente a la periferia. En Japón, la fortaleza del yen ante la mayor aversión al riesgo penalizó a los mercados de renta variable, que cerraron la semana con retrocesos muy significativos.

En cuanto a los países emergentes, han vuelto a mostrar un mejor comportamiento relativo y han sido capaces de cerrar la semana con caídas bastante ligeras, con la excepción del área asiática, en la que pesó el retroceso superior al -4% que experimentó la bolsa china en la sesión del viernes.

### ***Renta fija***

Si bien el BCE cumplió sobradamente las expectativas en lo concerniente al anuncio de nuevas subastas TLTRO, el inesperado retraso en su mensaje sobre la primera subida de tipos, que tendrá que esperar a 2020, junto con la notable revisión a la baja en sus previsiones económicas y el mantenimiento de un sesgo bajista para los riesgos económicos, deprimieron con claridad las rentabilidades de los bonos soberanos. El aumento de la aversión al riesgo se observó sobre todo en el tramo largo de la curva europea, con la rentabilidad del bono a 10 años alemán marcando nuevos mínimos desde 2016 y llegando a cotizar por debajo del 0,05%. En cuanto a los datos de empleo de Estados Unidos, anómalamente débiles, reforzaron los impactos bajistas.

En otro orden de cosas, la mejor noticia de la semana la ha traído el estrechamiento de primas soberanas periféricas, en especial en Italia. El anuncio de operaciones TLTRO III por parte del BCE ha sido clave, al reducir los riesgos de financiación de los bancos y, sobre todo, aumentar la perspectiva de demanda de bonos soberanos. Es meritorio que el estrechamiento de primas se haya producido en un contexto de aumento generalizado de la aversión al riesgo. Una mayor tranquilidad en los próximos días sobre el Brexit puede contribuir al menos a consolidar los recientes movimientos.

Con todo, hemos tenido una gran semana en lo que a los precios de los bonos soberanos se refiere, que han repuntado nada menos que un 1,05% semanal. Obviamente, la aversión al riesgo se ha encargado de que el rendimiento del crédito corporativo sea menor, aunque el segmento de mayor calidad ha conseguido cerrar la semana con ligeros repuntes de precios. Por el contrario, el “high yield” ha experimentado caídas en el entorno del -0,3%.

### ***Materias primas***

La mayor aversión al riesgo y los temores económicos han deprimido los precios del crudo Brent al final de la semana, aunque el balance semanal ha sido positivo, por el soporte que supone la fuerte reducción de la producción por parte de la OPEP y Rusia. El oro, por su parte, ha hecho

valer su estatus de activo refugio y muestra un moderado avance semanal. Por el contrario, los metales industriales han acusado el deterioro en las expectativas de crecimiento económico mundial y retroceden con mucha intensidad en la semana.

### ***Divisas***

Pese a la nueva reducción de las primas soberanas italianas, la evolución de los diferenciales reales de rentabilidad a largo plazo ha favorecido la depreciación del euro frente al dólar, que ha cedido hasta mínimos de 1,1174 dólares, que no se registraban desde junio de 2017. Se trata de una zona de soporte relevante que puede servir de base para una recuperación de la cotización.

Para ello, un primer paso obligado será que la próxima semana se reduzca efectivamente el riesgo de un Brexit desordenado. En tal caso, la libra, que también se ha depreciado de manera similar frente al dólar, debería recorrer el camino inverso.

### ***Datos macroeconómicos publicados en Europa***

Aunque los mercados no lo hayan reconocido, los datos macroeconómicos publicados en Europa han sido en general superiores a las expectativas del consenso y continúan señalando un freno en el proceso de deterioro económico.

Empezando por los indicadores adelantados, el PMI de febrero se revisó al alza de forma significativa, gracias a las mejores lecturas en Francia e Italia. En el país vecino, el PMI compuesto recuperó la zona de expansión, con una lectura de 50,4 puntos, muy por encima de los 49,9 de la lectura preliminar. En Italia, el PMI compuesto pasó de los 48,8 a los 49,6 puntos, excediendo también con claridad las expectativas del consenso. Por el contrario, en España, el indicador adelantado pasó 54,5 a 53,5 puntos, defraudando las previsiones del mercado. Con todo, el PMI compuesto para el conjunto de la Eurozona pasó los 51,4 puntos de la lectura preliminar a los 51,9 puntos. En otro orden de cosas, la confianza del inversor en la Eurozona mejoró las expectativas de los analistas, al situarse en marzo en los -2,2 puntos, frente a los -3,1 esperados por el mercado.

En cuanto a los datos de PIB, Italia confirmó su entrada en recesión en el cuarto trimestre, tras publicarse una contracción del PIB del -0,1%, una décima por encima de la primera lectura. Por otra parte, el PIB del cuarto trimestre en el conjunto de la Eurozona se mantuvo en el 0,2% de la lectura preliminar, aunque en tasa interanual se revisó una décima a la baja, hasta el 1,1%.

La producción industrial de enero también dio motivos para el optimismo: en España, observamos

una vuelta al crecimiento interanual, con un dato muy por encima de las expectativas hasta el 3,4%, frente al 1,6% anticipado y el -1,2% del dato anterior. En Italia, también retornaba a crecimientos positivos y claramente por encima de las expectativas hasta el 1,7%, mientras que en Francia también superaba holgadamente las previsiones hasta el 1,3% de crecimiento intermensual. Por el contrario, los pedidos de fábrica en Alemania se contraían inesperadamente un -2,6% intermensual en enero frente al 0,5% anticipado.

Otra buena noticia vino tras la publicación de las ventas minoristas de enero en la Eurozona, que repuntaron un 2,2% interanual, una décima por encima de lo esperado. Asimismo, las ventas minoristas de enero en Italia se unieron a las buenas dinámicas del resto de la Eurozona y avanzaron un 0,5% mensual.

También en la Eurozona, el empleo creció un 0,3% en el cuarto trimestre de 2018 y un 1,3% en tasa interanual.

Terminamos con la reunión del BCE, en la que se anunció un retraso en la primera subida de tipos, que ahora no se espera hasta finales de 2019 y una agresiva rebaja de expectativas de crecimiento, desde el 1,7% hasta el 1,1%, cuando el mercado había esperado un 1,3% para 2019. Además, se anunciaron nuevas subastas TLTRO a la banca, que empezarán en septiembre y se extenderán durante dos años, a un tipo del 0%. En definitiva, la fuerte bajada en las previsiones macroeconómicas da un mal mensaje a los inversores y especialmente a los bancos, que ven alejarse el horizonte de normalización monetaria. La reacción del mercado, a diferencia de lo sucedido con el giro de enero de la Fed, fue más de temor que de confianza, con fuertes caídas en las rentabilidades de la deuda, en el euro y en los sectores más cíclicos de la renta variable. Tras una tímida reacción inicial favorable del sector financiero, finalmente dominó el temor.

### ***Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos***

En Estados Unidos, las sorpresas positivas se han alternado con las negativas, dejando un saldo semanal bastante neutro.

Respecto a los indicadores adelantados, el ISM de servicios sorprendió con un sólido repunte desde los 56,7 a los 59,7 puntos, marcando una anómala divergencia con el índice de manufacturas. De este modo, ambos índices sugieren conjuntamente que el PIB podría volver a acelerarse en el primer trimestre hacia tasas anualizadas próximas al 3,5%. Esta estimación, no obstante, parece excesivamente optimista y lo previsible es que ambos índices tiendan a moderarse en próximos meses.

En el mundo inmobiliario, la cifra de ventas de viviendas nuevas salió muy por encima de lo esperado en el mes de diciembre, con un repunte del 3,7% mensual, frente a la caída del -8,7% anticipada por el consenso. También es cierto que los datos de noviembre fueron revisados muy a la baja, pasando del 16,9% de la lectura preliminar al 9,1% definitivo.

Por otra parte, siguió siendo muy evidente el deterioro en el saldo de la balanza comercial estadounidense, que registró en diciembre un déficit de 59.800 millones de dólares, máximos desde el año 2008. En cuanto al libro “beige” de la Reserva Federal, documento preparatorio para la reunión del 20 de marzo, puso de manifiesto un cierto enfriamiento del crecimiento de Estados Unidos debido al pasado cierre de la administración. La economía siguió expandiéndose a finales de enero y en febrero, pero la mitad de los distritos de la Reserva Federal notaron una menor actividad en algunos sectores relacionados con el consumo.

En lo que al mercado laboral se refiere, las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo estuvieron algo por debajo de lo esperado, en las 223.000 peticiones. Por otra parte, tanto la productividad como los costes laborales del cuarto trimestre superaron las previsiones del consenso, con lecturas del 1,9% y 2,0%, respectivamente. No obstante, la gran decepción de la semana vino con los datos de empleo del mes de febrero, que sorprendieron fuertemente a la baja, con una creación neta de solo 20.000 nuevos empleos, frente a una expectativa de más de 180.000 puestos de trabajo. Además, las ganancias salariales repuntaron en tasa interanual hasta el 3,4%, desde el 3,1% anterior, mientras que la tasa de paro se recortó dos décimas, hasta el 3,8%. Algunas alarmas se encendieron en los mercados ante esta combinación de estancamiento económico e inflación, receta para la caída tanto de la renta variable como de la renta fija.

Sin embargo, hay varias razones para no preocuparse demasiado por la drástica moderación de la creación de empleo. De entrada, la generación de empleo fue extraordinariamente fuerte el mes anterior, lo que hacía presagiar cierta corrección. Además, el mes de febrero se caracterizó por numerosas perturbaciones climáticas, lo que en buena medida justifica que el retroceso frente al mes anterior fuese especialmente claro en los sectores de la construcción, el ocio y la hostelería.

En cuanto al ámbito comercial, en las correcciones de los mercados de esta semana, el menor optimismo comercial está teniendo un papel protagonista. Comenzábamos la semana con la noticia de que podría haber una cumbre entre Trump y Xi el próximo 27 de marzo, en la que pudiera cerrarse un acuerdo, pero las dudas fueron creciendo posteriormente ante la falta de nuevas noticias concretas. Además, la posible cumbre podría retrasarse a abril, según las últimas informaciones. El contexto de mercado negativo y el pesimismo económico han eclipsado buenas noticias en este frente, como la compra por parte de China de un importante paquete de soja (uno de los compromisos adquiridos en las negociaciones) o los comentarios que desde los dos frentes

apuntan a que, aunque podría haber retrasos, se continúa avanzando.

### ***Datos macroeconómicos publicados en Asia***

En Asia, han dominado las decepciones macroeconómicas, aunque el gobierno chino anunció un importante paquete de estímulos económicos para tratar de frenar el deterioro económico del gigante asiático, cuya tasa de crecimiento para 2019 fue revisada a la baja, hasta el 6,0% desde el 6,5% de la estimación anterior.

En Japón, el PIB del cuarto trimestre se revisó una décima al alza, hasta el 0,5% trimestral. En China, por su parte, las exportaciones retrocedieron un -20,7% interanual en febrero, muy por debajo del -5% esperado por los analistas, Las importaciones también mostraron debilidad, aunque limitaron su caída interanual a un -5,2%.

En cuanto a los indicadores adelantados publicados en Asia, a pesar de una mejor lectura en el componente de servicios, el PMI compuesto de febrero en Japón pasó de los 50,9 a los 50,7 puntos. Curiosamente, el movimiento fue exactamente el mismo en el PMI chino elaborado por Caixin, aunque en este caso el componente no manufacturero pasó de los 53,6 a los 51,1 puntos.

Para terminar, el gobierno chino anunció diversas medidas de estímulo fiscal y monetario para dar impulso a la economía y eliminó las alusiones al “Made in China 2025”, en el contexto de sus negociaciones con Estados Unidos. China pretende crear más de 11 millones de nuevos empleos urbanos este año y mantener la tasa de desempleo urbano en el 4,5%, en línea con sus objetivos para 2018. El responsable de economía también manifestó que mejorarían las condiciones para la inversión extranjera y que crearían un entorno para que pudieran competir en igualdad de condiciones con las empresas chinas. Además, en línea también con las exigencias de Trump, se mostró dispuesta a abrir el sistema financiero a la inversión extranjera, aunque el responsable económico reconoció que las negociaciones en este concepto fueron muy complicadas.

Los anuncios de recortes de impuestos en 2 billones de yuanes están por encima de lo anunciado el año anterior (1,3 billones CNY) y, en principio, por encima de lo esperado por el mercado. Los recortes de impuestos están en gran parte destinados a apoyar a la industria (recorte de IVA desde el 16% hasta el 13%), el transporte y la construcción (en estos sectores se rebaja el IVA desde el 10% al 9%). Además, se anunció un incremento en las emisiones de bonos soberanos para financiar inversiones en infraestructuras.

En el plano monetario, anunció recortes en la tasa de reservas para la banca pequeña. Durante el último año, el Banco Central de China ha recortado cinco veces las reservas obligatorias para los



bancos comerciales, con el fin de estimular los préstamos a las pequeñas empresas.

## Catalizadores semanales

Durante la semana que comienza, contaremos con algunas referencias políticas muy relevantes, aunque la macroeconomía pierde protagonismo.

### En España:

- **Ventas minoristas de enero (11-mar).** El consenso espera que el consumo privado repunte ligeramente en el mes de enero, en línea con las lecturas que han publicados otros países vecinos. En tasa interanual, se estima que el crecimiento de las ventas minoristas alcance el 1%, dos décimas por encima del dato de diciembre.
- **Costes laborales unitarios del cuarto trimestre de 2018 (12-mar).** El mercado estará pendiente de la evolución de los costes laborales del cuarto trimestre del año. Después de varios trimestres con un crecimiento interanual del 0,7%, durante el tercer trimestre los costes laborales repuntaron un 1,9% interanual. No existen previsiones, aunque es probable que continúe la tendencia alcista de este indicador, que será más evidente en el primer trimestre de 2019, cuando empezarán a afectar las subidas en la base máxima de cotización y el aumento del salario mínimo interprofesional.
- **Estimación final del IPC de febrero (13-mar).** No se prevén cambios respecto del 1,1% interanual de la primera estimación. También conoceremos la lectura del IPC subyacente, para el que se espera que se mantenga en el 0,8% interanual.
- **Transacciones inmobiliarias de enero (14-mar).** El jueves conoceremos la estadística de transacciones inmobiliarias correspondientes al mes de enero. El dato previo mostró un crecimiento interanual del 3,8%.

### En Europa:

- **Eurogrupo y Ecofin (11/12-mar).** No se esperan grandes anuncios a partir de estas reuniones. Los miembros del Eurogrupo y en su versión ampliada continuarán trabajando para llegar a la Cumbre de junio con una hoja de ruta en el proceso ya iniciado de profundización en la integración monetaria y presupuestaria. En esta ocasión, se centrarán en el apartado de gastos del presupuesto. Otros temas que se tratarán en estas reuniones

serán el segundo informe de supervisión de Grecia, programas de crecimiento y empleo y el proyecto de actualización del plan presupuestario de Letonia.

- **Producción industrial de enero en Alemania y el conjunto de la Eurozona (11/13-mar).** El consenso estima que la producción industrial alemana arrancará con buen pie el año 2019, con un crecimiento mensual del 0,5%. No obstante, en tasa interanual, se mantendría la debilidad en el dato de producción industrial, con una previsión del -3,3%. El miércoles, saldrá a la luz el dato para el conjunto de la Eurozona, para el que se espera un repunte del 1,0% mensual y una caída del -2,1% interanual.
- **Lectura final del IPC de febrero para varios países europeos y el conjunto de la Eurozona (14/15-mar).** Se publican los datos definitivos del IPC de febrero en Alemania, Francia, Italia y el conjunto de la Eurozona. No se esperan cambios respecto de la lectura preliminar y el crecimiento de los precios se mantendría en el 1,6% interanual en Alemania, el 1,5% en el conjunto de la Eurozona, el 1,3% en Francia y el 1,2% en Italia.
- **Moody's revisará la calificación crediticia de Italia (15-mar).** Moody's es la agencia de calificación que más bajo evalúa la calificación soberana italiana, a un solo paso del grado especulativo desde octubre, aunque con perspectiva estable. No es previsible que en esta ocasión vaya a tocar su nota, con lo que tampoco se espera que este evento vaya a tener mucha incidencia en el mercado.
- **Votaciones sobre el Brexit (12/14-mar).** El Parlamento británico será uno de los principales focos de atención para los mercados durante la semana y, por el momento, lo más probable es que se confirme que no habrá un Brexit sin acuerdo, lo que debería suponer un fuerte alivio para el mercado, aunque en parte ese alivio podría haberse cotizado ya en activos como la libra esterlina. Se espera, por el momento, que ni el acuerdo de May, ni la salida sin acuerdo tengan respaldo suficiente, pero tampoco está claro que un nuevo referéndum vaya a tener suficiente apoyo (gran parte de la oposición lo apoyaría, pero no toda la bancada laborista). Por tanto, las enmiendas que puedan presentarse tendrán de nuevo gran relevancia para saber si el Brexit sale del bloqueo en el que se encuentra por la fuerte división que existe en el Parlamento respecto al modelo de salida o incluso, si debe haber finalmente salida.

**En EE.UU.:**

- **Ventas minoristas de enero (11-mar).** El lunes conoceremos la cifra de ventas minoristas de enero en Estados Unidos. El consenso apunta a un dato plano y a un repunte del 0,3% excluyendo automóviles. El riesgo, no obstante, es que tengamos decepción, pese a la reciente mejora en la confianza del consumidor, ya que las ventas minoristas pueden haber acusado el impacto del mal tiempo.
- **IPC de febrero (12-mar).** Se espera que los precios hayan repuntado un 0,2% en febrero, dejando la tasa interanual con un crecimiento del 1,6%, sin cambios respecto del dato del mes de enero. En cuanto al IPC subyacente, también se espera estabilidad respecto al dato del mes anterior, en el 2,2% interanual. Los datos de IPC serán seguidos con mucha atención por los inversores, que intentarán detectar cambios en las tasas de inflación que puedan llevar a la Reserva Federal a modificar su actual mensaje de paciencia.
- **Pedidos de bienes duraderos de enero (13-mar).** El miércoles, conoceremos la primera estimación de los pedidos de bienes duraderos de enero en Estados Unidos. El consenso estima un retroceso del -0,5% mensual y un aumento del 0,1% si excluimos partidas de transporte. Aquí también tenemos riesgos a la baja, sobre todo si consideramos la caída del componente de nuevos pedidos del ISM, que pasó de los 58,2 a los 55,5 puntos.
- **Producción industrial de enero (15-mar).** Se espera un crecimiento del 0,4% mensual en la producción industrial estadounidense en el mes de enero. La tasa de utilización de la capacidad productiva pasaría del 78,2% al 78,5%.
- **Confianza del consumidor medida por la Universidad de Michigan (15-mar).** Se trata de la lectura preliminar del mes de marzo, para la que el consenso de analistas espera un repunte hasta los 95,5 puntos, desde los 93,8 de la lectura del mes de febrero.

**Global:**

- **Batería macroeconómica en China (14-mar).** El jueves se conocerán la producción industrial y las ventas minoristas de enero, con expectativas de consenso en ambos casos de cierta moderación (dos décimas en la producción industrial hasta el 5,5% interanual y una décima en las ventas minoristas, hasta el 8,1% interanual). En el caso de la producción industrial, la pasada evolución del PMI de manufacturas y la del precio del cobre sugieren que, efectivamente, puede darse cierta moderación en el crecimiento de octubre, pero su mensaje principal es que es probable un repunte posterior, coherente la expectativa de cierta recuperación de la economía en el segundo trimestre del año.

## Mercados

Las correcciones podrían continuar en el corto plazo y es posible que ni la moderación del riesgo de un Brexit desordenado pueda propiciar de nuevo un rebote sostenido.

A favor de la continuidad a corto plazo de las correcciones hay que sumar la previsible ausencia de novedades inmediatas sobre el acuerdo comercial que podrían firmar China y Estados Unidos y los datos macroeconómicos que van a publicarse en ambos países, que podrían añadir nuevos factores de preocupación entre los inversores.

Por el contrario, avances significativos e inesperados en el frente comercial o evidencias macroeconómicas que sugieran un repunte de la actividad mundial en próximos meses serían las referencias que necesitan los inversores para seguir confiando en las buenas dinámicas de la renta variable global.

A la vista de todo esto, nuestro posicionamiento sigue siendo cauteloso en activos de renta variable. Mantenemos la infraponderación táctica en nuestras carteras, al pensar que el margen para que sigan subiendo las bolsas mundiales es estrecho, ya que habría que asumir que el crecimiento será lo suficientemente sólido como para seguir soportando los beneficios empresariales y que las tensiones inflacionistas permanecerán controladas, lo que justificaría el mantenimiento de la paciencia de los bancos centrales.

**CONTENIDOS DE LA PRESENTACION BBVA**

La presente documentación se suministra solo con fines informativos y no constituye ni puede interpretarse como una oferta, invitación o incitación para la venta, compra o suscripción de valores, productos o servicios financieros, ni su contenido constituirá base de ningún contrato, compromiso o decisión de cualquier tipo. Las opiniones, estimaciones, predicciones, recomendaciones o estrategias de inversión que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pudieran sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados, sin que BBVA se obligue a revisarlas públicamente en el caso que se produzcan cambios de estrategia, de intenciones o de acontecimientos no previstos que puedan afectar a las mismas.

Los servicios, productos, opiniones, predicciones, estimaciones y estrategias que pueda contener la presente documentación pueden no ser adecuadas para los inversores por razón de su específica posición jurídica o financiera u objetivos de inversión, y en ningún caso conllevan que se esté prestando asesoramiento jurídico, contable o fiscal alguno. A tal efecto se recomienda a los inversores que obtengan asesoramiento específico y especializado de sus asesores. Algunos productos o servicios se presentan a título de ejemplo, por lo que pueden no contar con una disponibilidad inmediata o con posibilidad de ser ofrecidos.

El contenido del presente documento se basa en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas, pero ninguna garantía, expresa o implícita se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección. Los servicios, productos y precios que pueda contener el presente documento pueden sufrir modificaciones o cambiar sin previo aviso. Las alusiones a rentabilidades pasadas no presuponen, predisponen o condicionan rentabilidades futuras.

BBVA o alguna entidad de su Grupo pueden tener una posición en cualquiera de los valores objeto directa o indirectamente de este documento, o pueden negociar por cuenta propia o ajena con tales valores, o prestar servicios de asesoramiento, colocación o de otro tipo al emisor de los valores mencionados o a compañías vinculadas al mismo o tener otros intereses o realizar transacciones con dichos valores.

La presente documentación y la información contenida en la misma no sustituye ni modifica la contenida en la preceptiva documentación correspondiente a los distintos productos y servicios.