



## EL BCE CONFIRMA EL ESTUDIO DE NUEVAS INYECCIONES DE LIQUIDEZ; HOY REUNIÓN TRUMP-HE

### RESUMEN MARCO POLÍTICO - ECONÓMICO

**Las actas de la última reunión del Banco Central Europeo confirman el estudio de nuevas subastas de liquidez.** Las actas de la última reunión del BCE, celebrada los días 23 y 24 de enero, confirmaron el estudio de análisis técnicos con vistas a preparar una nueva ronda de subastas de liquidez. Las nuevas subastas podrían anunciarse en la próxima reunión del BCE, prevista para el 7 de marzo. El objetivo principal es contrarrestar la desaceleración económica observada por el BCE en los últimos meses “la desaceleración es más profunda y amplia” y que puede continuar a corto plazo por el incremento de los riesgos e incertidumbres en Europa asociados al Brexit, y guerra comercial.

La institución **también recogió en las minutas la visión del consenso en torno al inicio del proceso de subida de tipos, ahora esperado para la primavera de 2020** vs septiembre-19 anterior. El BCE volvió a incluir en el comunicado posterior que mantendrá los tipos de interés en su nivel actual “durante tanto tiempo que sea necesario para asegurar la continua y sostenida convergencia de los niveles de inflación a niveles por debajo pero cerca del 2%”. Y constatan la baja respuesta de la inflación subyacente a la buena marcha del mercado laboral. Así, el BCE señaló que la inflación subyacente de la Eurozona se mantuvo en torno al 1% durante los últimos cinco años a pesar del descenso del paro, que pasó en ese lapso de tiempo desde el 12% hasta el 8%.

### DATOS MACROECONÓMICOS

**España cerró el año 2018 con un fuerte incremento del déficit comercial debido al repunte de las importaciones.** En concreto, la economía española registró un saldo comercial deficitario de 33.840 M€ lo que supone un incremento del +36,8% frente al mismo periodo del año pasado. A pesar de la fortaleza de las exportaciones que alcanzaron una nueva cifra record al crecer un +2,9% interanual, las importaciones repuntar con mayor velocidad (+5,6%) debido al incremento de los costes energéticos. Señalar que del déficit total, más de 25.000 M€ se correspondieron al déficit energético, que creció un +21,3% por el alza de los precios del petróleo durante los tres primeros trimestres del año pasado. Por el lado de las exportaciones, el principal sector fue el de bienes de equipo (20%), seguido de alimentación, bebidas y tabaco (16,1%) y el del automóvil (15,6%). Este último sector (automóvil) registró sin embargo un retroceso de las ventas al exterior (-1,5%).

**Datos mixtos de la confianza de los empresarios en la zona euro, pero que siguen señalando una actividad débil en los próximos meses.** El índice preliminar del PMI compuesto de la región dio una sorpresa positiva al registrar en febrero un repunte de cuatro décimas hasta el nivel de 51,4. Sin embargo, esta mejora de la confianza de los empresarios se debió exclusivamente al repunte de la confianza del sector servicios (52,3 vs. 51,2 anterior), mientras que el sector manufacturero decepcionó al caer hasta 49,2 desde el 50,5 anterior. Este dato confirma la debilidad del sector industrial en la zona euro, al entrar este indicador en terreno de contracción de la actividad (por debajo de 50).

**En Estados Unidos tenemos datos de empleo del mes de enero.** El número de peticiones iniciales de subsidio de empleo ha caído respecto al mes de enero a 216.000 (-23.000). Un dato por debajo de lo estimado y que demuestra el buen estado de salud del mercado laboral estadounidense a pesar de que los malos datos del último trimestre señalen un deterioro en la economía.

También salieron los datos de **producción de bienes duraderos** del mes de diciembre con una subida mensual del 1,2% por debajo de las expectativas del mercado. Crecimiento moderado que se explica por la incertidumbre en cuanto al crecimiento en China y Europa que ha desgastado la confianza empresarial y con ello los ánimos de inversión en Capex.

## RESUMEN DE LOS MERCADOS

**Subidas marginales en las bolsas europeas** (EuroStoxx 50 +0,13%; IBEX +0,11%), de nuevo en una sesión con bajos volúmenes negociados y pese a los datos macro que siguen apuntando a la debilidad económica en Europa. En España, el IBEX se valió del empuje de Telefónica (+1,2% tras presentar resultados en línea y confirmar dividendo; ver noticia) e Iberdrola (+1%) para apuntarse nuevos máximos anuales, coincidentes con los máximos vistos en octubre-18. La sesión fue negativa para valores como Ferrovial (-1%), Grifols (-1,3%), Indra (-1,4%) o Merlin (-1,3%) aunque todas se mantienen en positivo en el año. En el resto de Europa, pocos cambios en Orange (+0%) y Deutsche Telekom (+0,4%), ambas confirmando generosas políticas de retribución al accionista. Tras el cierre de mercado publicó la francesa Saint Gobain, cuyos títulos se dejaban algo más del 6% en Nueva York.

**Cesiones moderadas en las bolsas de Estados Unidos** (S&P y Nasdaq -0,3%), viéndose arrastradas por los débiles datos de actividad publicados ayer (actividad manufacturera, indicadores líderes) y mientras se espera la reunión de hoy de Trump con el vicepresidente chino. A nivel sectorial, sesión negativa para las compañías de salud y energía mientras que la sesión cerró en verde para los sectores de utilities, tecnología y consumo básico. Por compañías, descalabro de Kraft-Heinz en el *after-market* (-20%), tras anunciar recorte de dividendo.

**Los mercados asiáticos con resultados mixtos en el día y movidos por las noticias de la guerra comercial.** El Nikkei cierra con ligeras caídas tras los malos datos macroeconómicos de la semana tanto en Estados Unidos como en Europa. El sector bancario penalizado por las bajadas de rentabilidad del bono japonés. En China la sesión de menos a más tras conocerse que hoy se reunirán Donald Trump y el Viceprimer Ministro chino Liu He (jefe de la comitiva negociadora china). El CSI 300 sube un 2,25% y el H.K Hang Seng un sube también un 0,29%.

**Las dudas sobre los datos económicos se reflejaron ayer en el mercado de renta fija "core".** Continúa el goteo bajista en los bonos, donde la contracción de la actividad manufacturera en la Eurozona no ha colaborado, pese al buen dato de inflación alemana. La TIR del bono americano a 10 años se encuentra en niveles de 2,68% tras avanzar 5 p.b. en la sesión de ayer, mientras que esta mañana pierde 1 p.b.. El bono alemán se encuentra esta mañana en 0,11%, tras subir 3 p.b. en la sesión de ayer y esta mañana pierde 1 p.b..

**Sesión con escasos movimientos para las rentabilidades de los bonos de la periferia. Esta mañana las TIRs del bono italiano y española se encuentra en el 2,84% y 1,19%, respectivamente, sin grandes cambios frente a la jornada precedente.** La prima de ambos vs Alemania se reduce hasta los 272 p.b. y 107 p.b..

**En el mercado de divisas, sesión con caídas para el Euro.** Los inversores desplazan el foco hacia la inesperada contracción de la actividad manufacturera en la Eurozona. El cruce EUR/USD se encuentra esta mañana en niveles de 1,1348 EUR/USD, habiendo caído -0,31% en la sesión de ayer. Los cruces de la moneda única con la libra esterlina y yen japonés se mantienen sin grandes cambios en 0,8698 EUR/GBP 125,66 EUR/JPY, respectivamente.

**En el mercado de materias primas, el crudo sin movimiento.** El mercado de materias primas, al igual que la renta variable, ha descontado en las últimas jornadas el optimismo sobre una tregua comercial. La referencia Brent permaneció sin grandes cambios en la sesión -0,07%, encontrándose en 67,16 \$/barril esta mañana tras abrir al alza levemente +0,13%. En cuanto al oro, sesión a la baja ayer -1,11%, abriendo al alza esta mañana +0,19%, cotizando ahora en 1.326,16 \$/onza.

## AGENDA DE LA JORNADA

---

**En el día de hoy, en la Eurozona conoceremos el dato de inflación de enero. En cuanto a Alemania, se publicará el PIB del cuarto trimestre del año pasado, así como la confianza empresarial de febrero.**

**Los futuros abren con ligeras alzas, con el contrato de S&P500 plano, y el contrato de Eurostoxx subiendo +0,154%.**

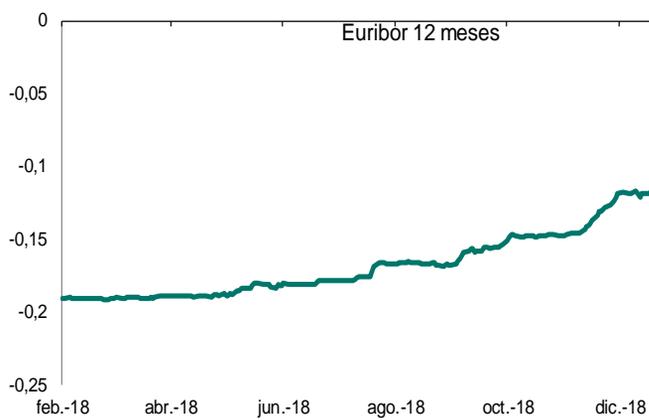
EVOLUCIÓN GRÁFICA DE LOS PRINCIPALES INDICADORES

**Euribor**

	21-2-19	1 día	1 mes	28-12-18
1 mes	-0,37%	-0,37%	-0,37%	-0,36%
3 meses	-0,31%	-0,31%	-0,31%	-0,31%
6 meses	-0,23%	-0,23%	-0,24%	-0,24%
12 meses	-0,11%	-0,11%	-0,12%	-0,12%

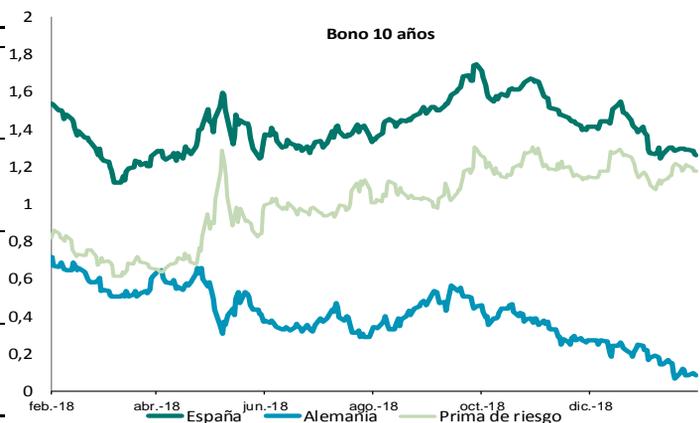
**Divisa**

	21-2-19	1 día	1 mes	28-12-18
EUR/USD	1,135	1,133	1,137	1,145
EUR/GBP	0,870	0,869	0,877	0,898
EUR/CHF	1,135	1,135	1,133	1,126
EUR/JPY	125,65	125,54	124,29	125,62

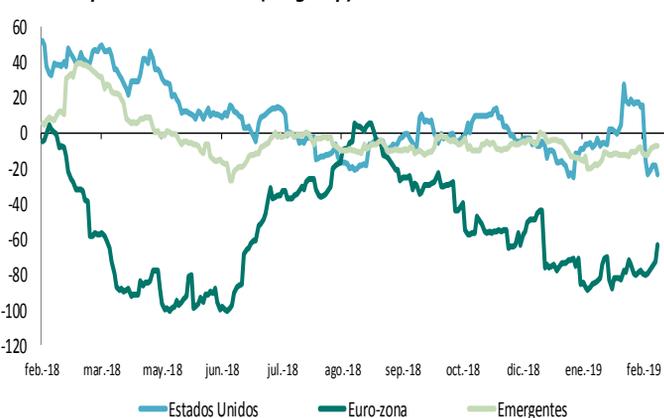


**Deuda Pública**

		Último	1 día	1 mes	1 año
USA	2 años	2,52%	2,53%	2,59%	2,25%
	5 años	2,50%	2,51%	2,58%	2,66%
	10 años	2,68%	2,69%	2,74%	2,92%
	30 años	3,04%	3,05%	3,06%	3,21%
Alemania	2 años	-0,56%	-0,56%	-0,59%	-0,52%
	5 años	-0,33%	-0,32%	-0,36%	0,07%
	10 años	0,12%	0,13%	0,24%	0,71%
	30 años	0,74%	0,75%	0,84%	1,37%
España	2 años	-0,27%	-0,26%	-0,24%	-0,19%
	5 años	0,19%	0,19%	0,28%	0,43%
	10 años	1,20%	1,20%	1,33%	1,52%
	30 años	2,42%	2,42%	2,55%	2,64%
Reino Unido	2 años	0,76%	0,75%	0,79%	0,68%
	5 años	0,86%	0,84%	0,95%	1,04%
	10 años	1,20%	1,18%	1,32%	1,56%
	30 años	1,71%	1,71%	1,84%	1,94%



**Índice Sorpresas Económicas (Citigroup)**



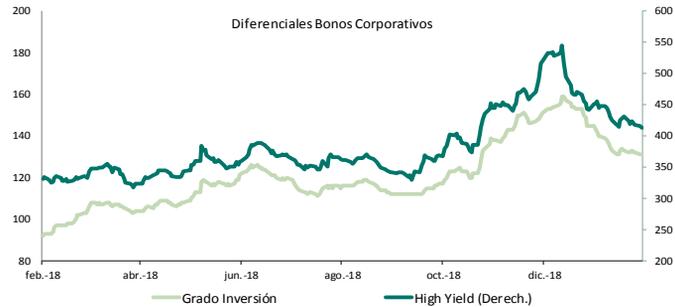
**Expectativas Inflación (swap 5y5y)**



EVOLUCIÓN GRÁFICA DE LOS PRINCIPALES INDICADORES

Crédito Global

		1 día	1 mes	YTD	1 año
Grado de Inversión	Rentabilidad	-0,19%	1,72%	2,27%	3,28%
	TIR	3,1%	3,4%	3,4%	2,9%
	Duración	6,4	6,4	6,3	6,6
	Diferencial	131	145	155	91
High Yield	Rentabilidad	0,05%	1,87%	5,16%	3,46%
	TIR	6,3%	6,7%	7,4%	5,5%
	Duración	3,5	3,7	3,9	4,0
	Diferencial	410	442	532	325



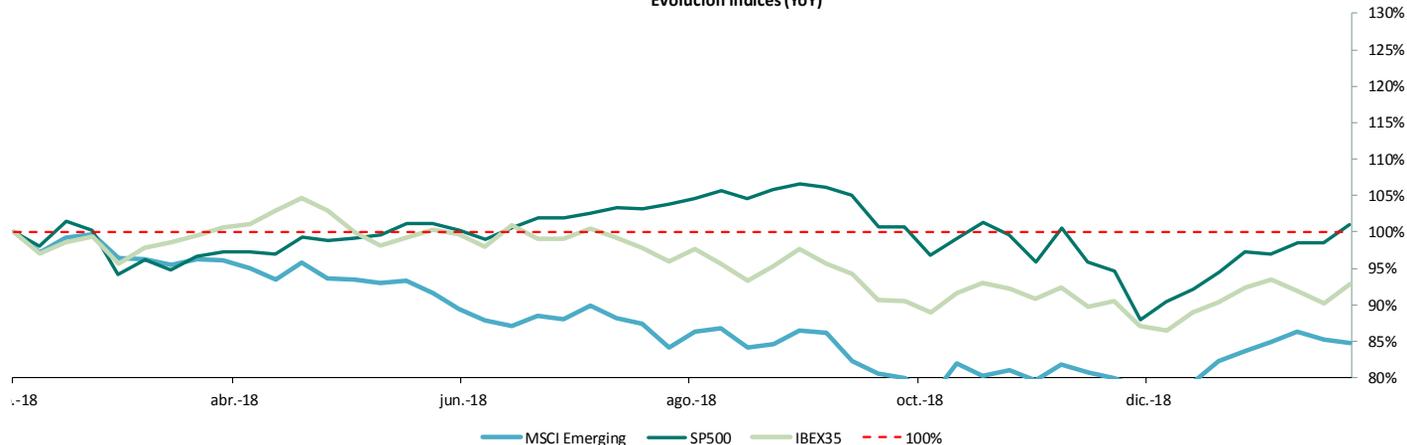
Renta Variable

	21-2-19	1 día	1 mes	28-12-18
MSCI World	501,69	-0,24%	4,87%	10,10%
SP500	2.774,88	-0,35%	5,39%	10,69%
Eurostoxx50	3.263,70	0,13%	4,85%	8,74%
Topix	1.609,52	-0,25%	3,41%	7,73%
IBEX35	9.191,20	0,11%	1,70%	7,63%
Footsie100	7.167,39	-0,85%	3,85%	6,53%
MSCI Brazil	2.210,31	-0,71%	2,35%	13,70%
MSCI China	81,05	0,43%	7,61%	13,83%
MSCI Emerging	1.050,99	0,16%	3,99%	8,82%



(\*) All Countries

Evolución índices (YoY)



Commodities

	21/02/2019	1 día	1 mes	YTD
Brent	67,15	0,12%	9,19%	24,81%
Oro	1326,03	0,18%	3,17%	3,40%

IICs March A.M.

	Mes	YTD	1 año
March Patr. I	0,66%	1,51%	-2,93%
Torrenova	0,98%	3,00%	-1,90%
Bellver	3,28%	6,78%	-3,82%
March Global	2,94%	9,81%	-7,18%
March Iberiar	2,06%	8,84%	-7,38%
March Fam. I	4,07%	10,10%	-5,19%

**NOTICIAS DE EMPRESAS**
**Telefónica (Cartera Española)**

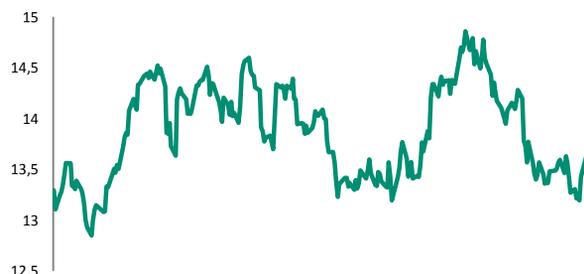
	1 día	1 mes	1 año	YTD
Telefónica (C)	1,21%	1,1%	-2,0%	5,9%
IBEX 35	0,11%	1,7%	-6,9%	7,6%
	PER Est 1Y	PER	Dividendo (%)	PVC
Telefónica (C)	10,63	10,05	5,15	3,86



**Telefónica** (cartera española). Resultados 2018: +6,4% en beneficio neto (3.331M€), con -3,8% en EBITDA (15.571M€; +3,5% en términos orgánicos), margen EBITDA del 32,0% y -6,4% en ingresos (48.693M€; +2,4% orgánico). El resultado de la operadora, de más a menos en el año y lastrado por factores como un efecto divisa negativo, se ha apoyado en la buena marcha del negocio en Brasil -incluye resolución judicial favorable y +0,6% en ingresos orgánicos- y muy buenos datos comerciales en España, que incluye el primer crecimiento orgánico de la última década en ingresos, +0,4%, gracias al tirón de la fibra (3,9 millones de clientes, con ganancia anual de 500.000 clientes y churn o tasa de abandono estable). Destacamos además el crecimiento del flujo de caja libre, que aumentó un 5,3% hasta los 5.578M€, y la reducción de la deuda neta, por séptimo trimestre consecutivo-: -5% vs 2017, hasta 441.785M€. El grupo anuncia como objetivos para el año en curso un crecimiento del 2% en ingresos y EBITDA. También espera repartir un dividendo de 0,4€/acción en efectivo con cargo a 2019 pagaderos en dic-19 (0,2€) y jun-20 (0,2€). De esta forma repetiría el dividendo del año pasado que supone una rentabilidad por dividendo del 5,2%. Telefónica cerró la sesión con subidas del 1,2%, acumulando un +5,9% en el año.

**Orange (Cartera Europea y Global)**

	1 día	1 mes	1 año	YTD
Orange (Cart)	0,00%	2,1%	-1,2%	-3,6%
Eurostoxx50	0,13%	4,8%	-4,9%	8,7%
	PER Est 1Y	PER	Dividendo (%)	PVC
Orange (Cart)	12,12	21,82	5,13	1,46



**Orange** (carteras europea y global). Resultados 2018: +6% en beneficio neto (1.950M€), con +2,7% en EBITDA ajustado comparable (13.000M€) y +1,3% en ingresos (41.380M€). Resultado creciente para el grupo galo de telecomunicaciones y cumpliendo con su objetivo en el ejercicio de mejorar, frente a 2017, la cifra de EBITDA ajustado. Por mercados, la cuenta se fundamenta en la positiva evolución en ingresos de sus dos mercados principales, Francia (+0,9%) y España (+2,2%). También positiva evolución del negocio en el resto de Europa (+1,7%) y África y Oriente Medio, +5,1% comparable. Orange recordó que su consejo de administración propondrá a la junta el reparto de un dividendo de 0,70€/acción, +7,6% vs 2017 y que supone una rentabilidad por dividendo del 5,1%. De cara a 2019, Orange espera de nuevo un EBITDA ajustado comparable y cash flow crecientes vs 2018, mientras que a medio plazo aspira a un ratio deuda neta/EBITDA ajustado de en torno a 2x. Orange cerró ayer sin cambios, -3,6% en el año.

**NOTICIAS DE EMPRESAS**
**Deutsche Telekom (Cartera Europea y Global)**

	1 día	1 mes	1 año	YTD
Deutsche Tel	0,38%	0,65%	12,84%	-1,25%
Eurostoxx50	0,13%	4,85%	-4,90%	8,74%
	PER Est 1Y	PER	Dividendo (%)	PVC
Deutsche Tel	13,37	32,64	4,43	2,25



**Deutsche Telekom** (carteras europea y global). Resultados 2018: -37,4% en beneficio neto (2.166M€), menor beneficio explicado por el menor pago de impuestos imputado al grupo en 2017 por la reforma fiscal en Estados Unidos. El resto de la cuenta presenta una tendencia creciente y en línea con lo esperado, destacando un incremento del 5% en EBITDA ajustado (23.300M€, +7,2% en términos orgánicos) y +0,9% en ingresos (75.700M€; +3,1% en términos orgánicos). DT presentó además un notable crecimiento del flujo de caja libre del 13,7% (6.200M€; +18,9% en términos orgánicos), lo que le permitirá proponer un crecimiento del 7,7% del dividendo 2018, hasta 0,7€/acción y que supone una rentabilidad por dividendo del 4,8%. Por divisiones, el peso del resultado lo aporta su filial estadounidense T-Mobile, que supuso el 40% del beneficio operativo del grupo. Destacamos asimismo la buena evolución en ingresos de su negocio alemán y el crecimiento sostenible mostrado en el resto de Europa. De cara a 2019, D. Telekom prevé sostenibles los niveles de crecimiento mostrados en el ejercicio precedente. Ayer DT ayer +0,4%, -1,2% en el año.