

Semana grande de bancos centrales

La atención se centra ahora sobre todo en la Fed y el BCE. Esperamos cumplan con las expectativas (subida de la Fed y planes para acabar con el QE del BCE) y contribuyan a reducir la aversión al riesgo, a lo que puede ayudar también el encuentro de Trump con Kim Jong Un.

Índice	p.
Focos	2
Referencias	7
Sentimiento	12
Coyuntura	13
Renta Variable	15
Renta Fija	16
Divisas y M. Primas	17
Calendarios	18

- **Renta Variable:** El Ibex 35 podría prolongar su mejor comportamiento relativo vs. MIB Italia, apoyándose en las perspectivas planteadas por los respectivos nuevos gobiernos y por la banca. En caso de recrudescimiento en la guerra comercial, EEUU sería el mejor refugio.
- **Renta fija:** Las reuniones de Fed y BCE pueden facilitar la vuelta a la ampliación de diferenciales EEUU-Alemania.
- **Divisas:** La ampliación de diferenciales puede volver a presionar a la baja al euro.
- **Materias primas:** Cierta estabilidad en los precios del crudo en la ante sala de la reunión de la OPEP+Rusia el 22 de junio (en torno a los 75 USD/b en el Brent).

RV EUROPA	Último	%Δ Sem	%Δ 2018	%Δ 12M	ÍNDICES CDS	Último	Δ Sem	Δ 2018	Δ 12M
Ibex 35	9.739	1,11	-3,04	-11,08	Europe	73	6	28	13
CAC 40	5.442	-0,43	2,43	3,37	Fin Senior	85	6	41	19
DAX	12.749	0,20	-1,30	0,28	Xover	306	12	72	61
Euro Stoxx 50	3.443	-0,31	-1,74	-3,40	PRIMA RIESGO 10A (diferenciales en pb con Alemania)				
Stoxx 600	385	-0,53	-1,12	-1,11	España	102	-5	-13	-20
FTSE 100	7.685	-0,21	-0,03	3,16	Italia	266	30	108	74
SMI	8.515	-1,20	-9,24	-3,37	Alemania (TIR)	0,45	0,07	0,03	0,19
RV AMÉRICA					DIVISAS				
Nasdaq Comp.	7.614	0,74	10,24	20,38		%Δ Sem	%Δ 2018	%Δ 12M	
Dow Jones	25.252	2,49	2,14	19,20	EUR/USD	1,1763	0,88	-1,94	4,91
S&P 500	2.769	1,26	3,57	13,77	EUR/CHF	1,1597	0,67	-0,78	6,96
Brasil Bovespa	72.593	-6,02	-4,99	15,68	EUR/GBP	0,8769	0,39	-1,19	1,32
México IPC	45.408	0,85	-8,02	-7,52	USD/JPY	109,39	-0,13	-2,91	-0,53
RV ASIA					MATERIAS PRIMAS				
Topix	1.781	1,84	-1,99	12,01	Índice CRB	*The rec-	*The rec-	*The rec-	*The rec-
Hang Seng	30.958	1,53	3,47	18,78	Futuro Brent	76,41	-0,49	14,27	59,65
Shanghai Comp.	3.067	-0,26	-7,26	-2,64	Contado Oro	1.298,20	0,42	-0,33	1,54
					Futuro Cobre	3,28	6,07	-0,02	25,78

Semana grande de bancos centrales

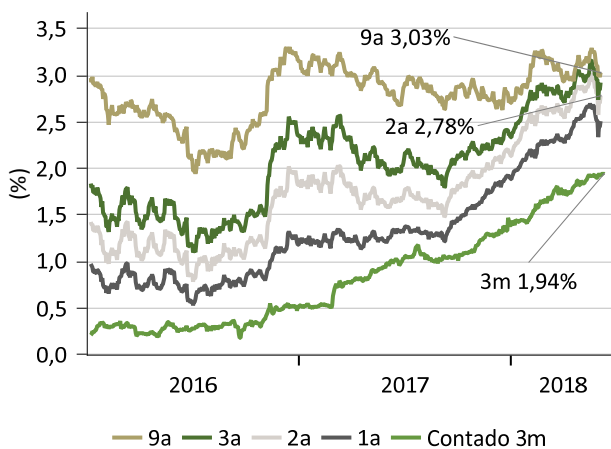
En los próximos días —Trump mediante— la Fed y el BCE serán los principales protagonistas de los mercados. En ambos casos son probables anuncios de política monetaria en la dirección restrictiva —la Fed subirá tipos con casi total seguridad, hasta la banda 1,75%-2% y el BCE puede anunciar sus planes para acabar con el QE—, pero buena parte de la atención se centrará en las perspectivas de cara a los próximos meses. Importa evaluar hasta qué punto el dólar fuerte, las dificultades de algunos mercados emergentes, la geopolítica, el comercio o los riesgos políticos y económicos europeos están haciendo mella en los responsables de la política monetaria. **Creemos que el BCE puede esforzarse algo más que la Fed en dar un mensaje de cautela.**

Fed: aún no es momento de titubeos

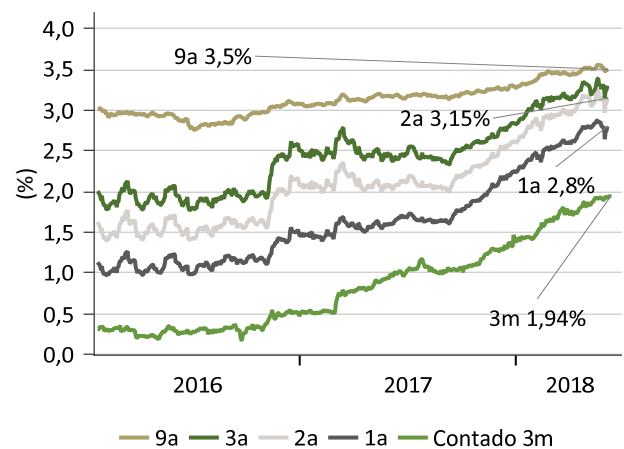
Durante la segunda mitad de mayo, las incertidumbres económicas y políticas globales (emergentes, Eurozona, geopolítica) provocaron una aparentemente notable moderación de expectativas de tipos, de manera que **el mercado pareció dejar de descontar tres subidas de tipos más este año**. De hecho, los tipos implícitos llegaron a caer cerca de 40 pb.

Como ya es habitual, llamamos la atención sobre el hecho de que **ese aparente vuelco en las expectativas del mercado no ha sido en realidad tan claro, pues cerca de la mitad del movimiento puede explicarse por el retroceso de las primas de plazo**. La prima a dos años, por ejemplo, según la estimación ofrecida por la Fed de Nueva York, retrocedió casi 20 pb desde el 9 de mayo hasta los mínimos de finales de mes de cerca del -0,4%.

Los tipos forward a un día del Tesoro...



...y los mismos tipos menos sus primas de plazo



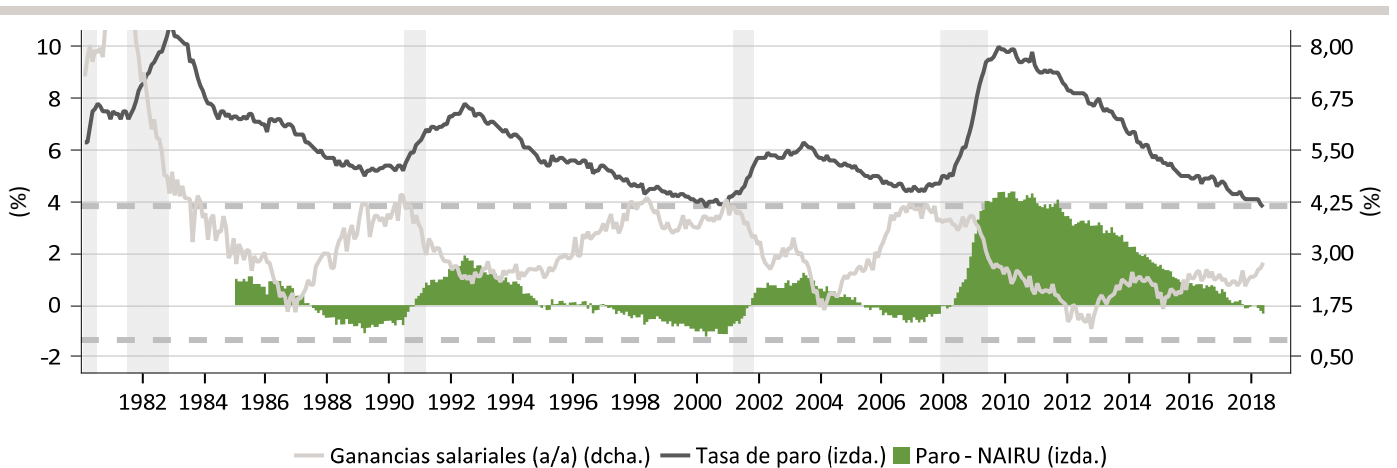
Fuente: Macrobond y MacroYield

Los gráficos anteriores muestran tipos forward a un día del Tesoro (izquierda) y los mismos tipos descontada la prima de plazo (derecha). Si nos fijamos de los primeros, en efecto, el mercado parece no anticipar más de dos subidas más este año y una más

en 2019. Sin embargo, tener en cuenta las primas de plazo nos **muestra que en un año el mercado espera que se hayan subido tipos entre cuatro y cinco veces, lo que es coherente que con nuestra propia expectativa de tres subidas más este año y otras dos en 2019**. El mercado, como la Fed en sus previsiones de marzo y al contrario que nosotros, espera repuntes adicionales en 2020.

En contra de algunas opiniones recientes, **no creemos que la Fed dé el próximo miércoles señales que apunten al futuro final de las subidas de tipos**. La fortaleza de la economía —con recientes señales de reactivación en el 2T18— y las graduales presiones inflacionistas justifican la perseveración en el mensaje de continuidad de las subidas graduales de tipos. Tampoco parecen las presiones sobre los precios y salarios lo bastante intensas o preocupantes como para que la Fed sugiera una aceleración del ritmo de subidas de tipos. Las presiones salariales siguen siendo muy moderadas para lo avanzado del ciclo y el mercado laboral está menos tenso de lo que parece si se tiene en cuenta la baja tasa natural (siguiente gráfico).

Tasa de paro, ganancias salariales y NAIRU (tasa de paro de equilibrio)



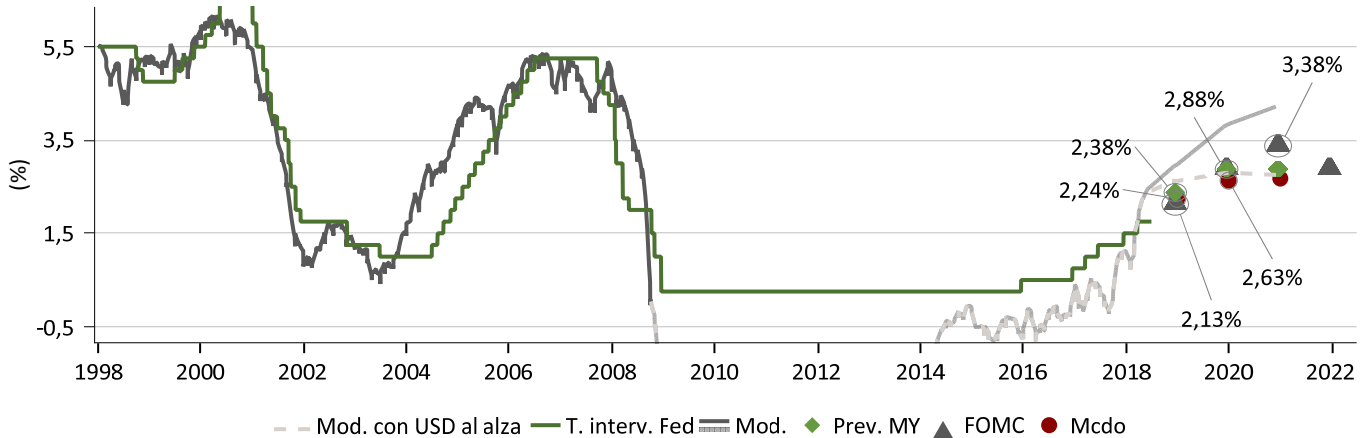
Fuente: Macrobond y MacroYield

No creemos, por tanto, que vaya a haber cambios sustanciales en las previsiones de crecimiento, inflación y tipos de los miembros del FOMC. Será interesante observar los extremos temporales. Por una parte, es posible que la mediana de previsiones de tipos para este año se eleve un escalón, de manera que coincida con las tres subidas más que nosotros anticipamos y que buena parte del FOMC asumía ya en marzo. Por otra, es relevante observar si hay modificaciones a la baja en las expectativas para 2020.

En conjunto, esperamos que el mensaje de continuidad, y especialmente si viene acompañado de cierta revisión al alza en la previsión de tipos, tenga un moderado impacto también al alza sobre la curva de rentabilidades. La dirección de la reacción esperada se justifica porque parte del mercado espera ver alguna señal de reconocimiento de los riesgos globales y ha habido una relajación relevante en las últimas semanas. Sin embargo, si estamos en lo cierto y el mercado no se ha alejado realmente

tanto de las expectativas de marzo de la Fed, la reacción ante un mensaje de continuidad no puede ser intensa.

Tipo de referencia de la Fed: objetivo, modelo y previsiones

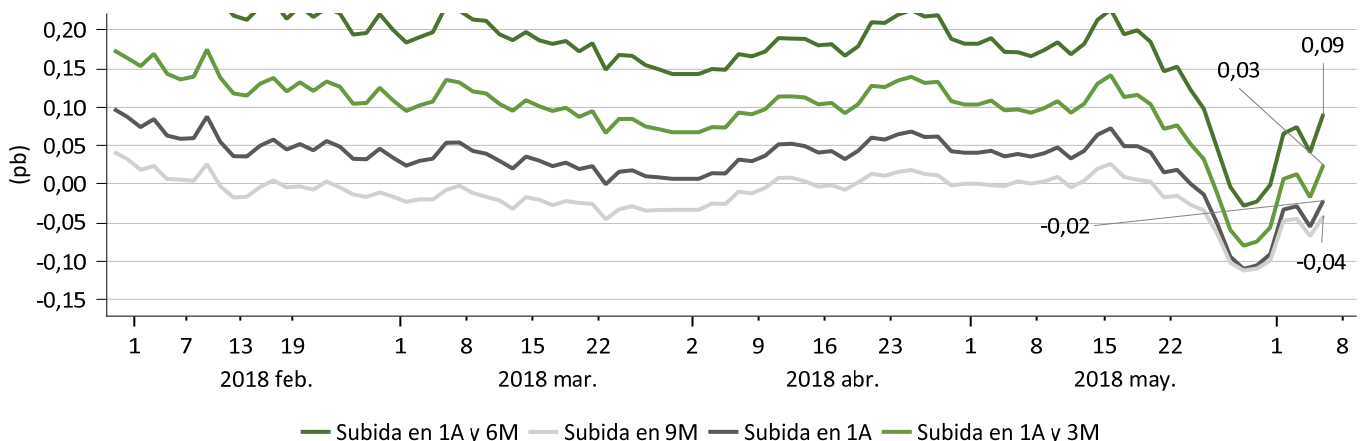


Fuente: Macrobond y MacroYield

BCE: equilibrio entre el QExit y la cautela

Tras la Fed será el turno del BCE. Ya en marzo Draghi se mostró preocupado con la moderación de los datos económicos y desde entonces las perspectivas no han mejorado, más allá de la depreciación del euro. En ese contexto, los problemas políticos italianos han contribuido a una notable reducción de las expectativas de tipos. Obviando las primas de plazo, **el mercado llegó aparentemente a dejar de descontar subidas de tipos en todo 2019**. La reciente recuperación de la curva, apoyada en cierto alivio respecto a la situación italiana y en las declaraciones de dos miembros del BCE (Praet y Weidmann) coherentes con la continuidad de los planes de salida, al menos ha servido para que los tipos implícitos vuelvan a descontar alguna subida en el 4T19 (siguiente gráfico).

Tipos instantáneos soberanos europeos AAA forward menos contado



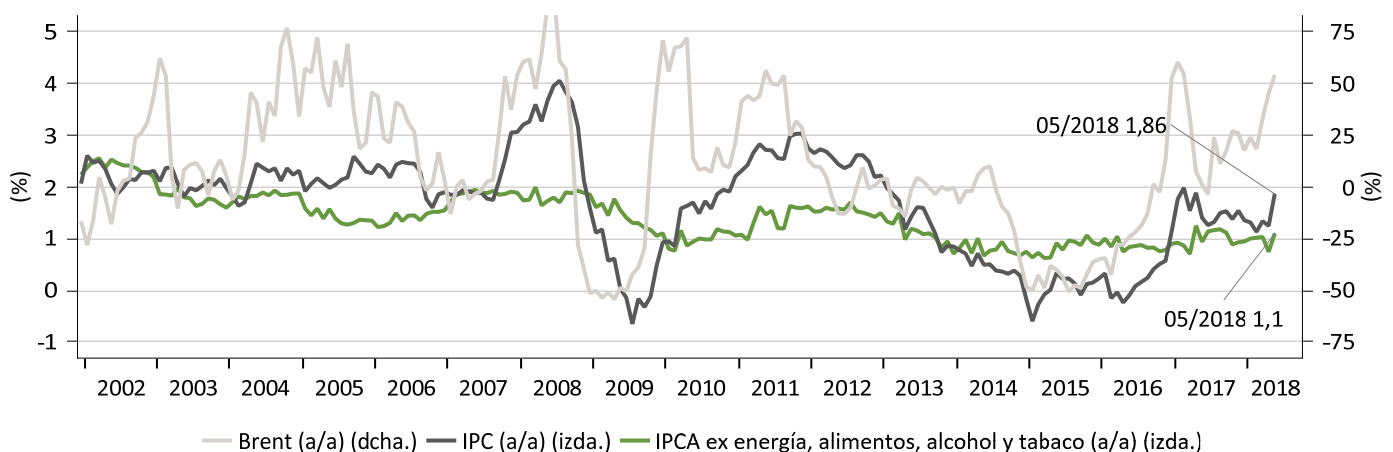
Fuente: Macrobond y MacroYield

Seguimos considerando probable que el BCE prolongue el QE solo hasta el final del año y que posteriormente empiece a subir tipos hacia el verano de 2019. En ese sentido, hay un claro margen al alza para la curva de rentabilidades en los próximos meses.

Sin embargo, no creemos que la reacción de la curva a la rueda de prensa del jueves sea particularmente alcista. El principal riesgo para que lo sea es que el BCE puede anunciar que su objetivo es acabar con el QE al final del año y que el volumen de las compras se reducirá a partir de septiembre (desde los 30.000 M EUR mensuales actuales a 10.000 o 15.000 M). Es, en cierto modo, lo que en los últimos días ha hecho repuntar a la curva. Probablemente los mensajes desde el BCE han querido servir de preparación para limitar el impacto del anuncio oficial. Esa es una de las razones para no anticipar una respuesta sustancial.

Además, la realidad es que los riesgos económicos parecen ahora mismo sesgados a la baja, por lo que esperamos que el mensaje de Draghi profundice en las cautelas ya expresadas en marzo, destacando, por ejemplo, que el QE puede prolongarse más allá de final de año si las condiciones económicas así lo requieren. Y es que las presiones inflacionistas siguen brillando por su ausencia, situándose la inflación subyacente en el 1,1% en mayo, a pesar de elevarse cerca de cuatro décimas (siguiente gráfico). Es verdad que la general ya se encuentra cerca de su objetivo, pero se trata de un repunte transitorio favorecido por el encarecimiento de la energía.

Eurozona: la inflación subyacente se mantiene estancada

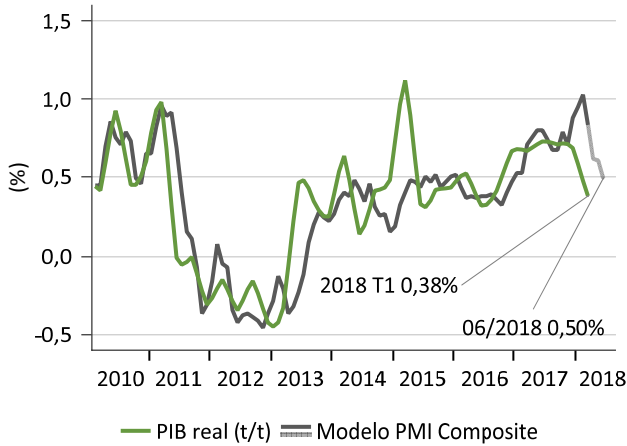


Fuente: Macrobond y MacroYield

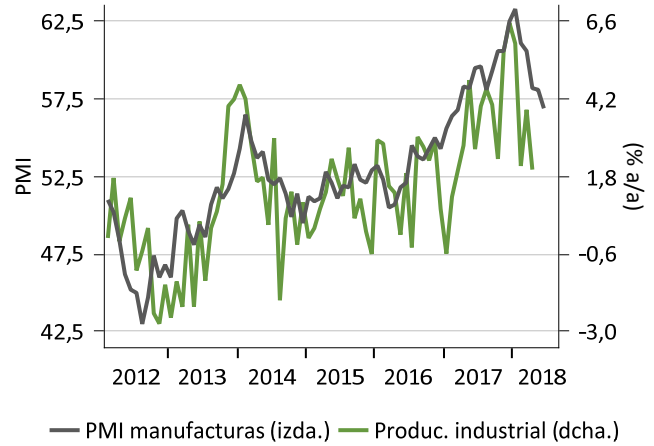
En cuanto a la actividad, las señales recientes han continuado siendo inquietantes, como los PMI de mayo, que volvieron a retroceder y empiezan a confirmar la moderación registrada por el PIB 1T18 (gráfico de la izquierda). Esta misma semana se ha sabido que la producción industrial retrocedió con claridad en abril, confirmando las señales bajistas dadas por el PMI de manufacturas (gráfico de la derecha). Si bien seguimos considerando que en parte estas señales pueden ser transitorias, a lo que puede

contribuir la debilidad del euro en las últimas semanas, en conjunto **justifican que el esfuerzo comunicador del BCE continúe orientado a anclar a la curva y al euro.**

Eurozona: PIB real y PMI compuesto



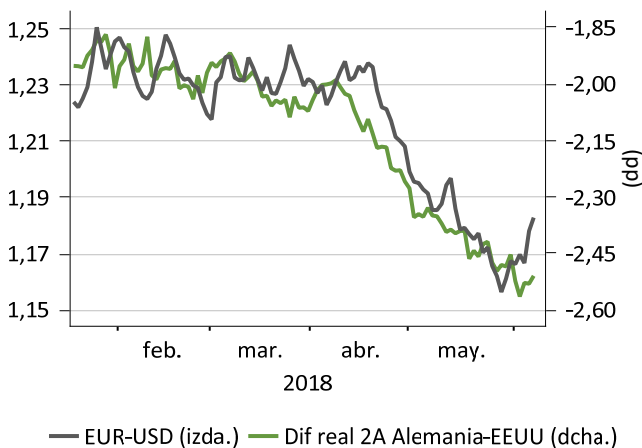
Alemania: PMI de manufacturas y prod. industrial



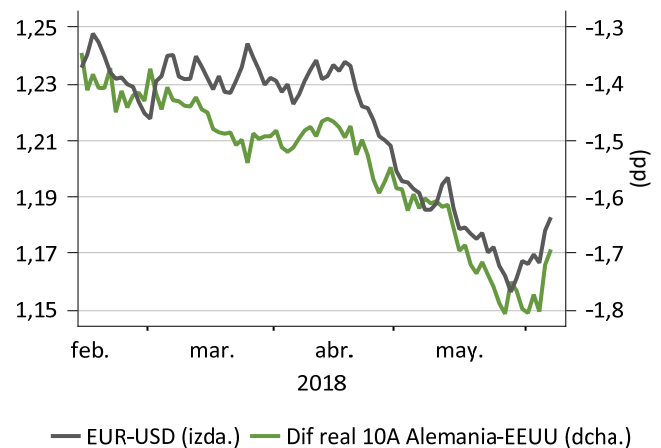
Fuente: Macrobond y MacroYield

Si estamos en lo cierto y el BCE logra contener a la curva, **los diferenciales EEUU-Alemania, tras estrecharse en los últimos días, pueden volver a la senda de ampliación, lo que puede hacer que el euro, tras la recuperación reciente, retome el movimiento a la baja** (gráficos siguientes). No obstante, hay que tener presente que probablemente estemos en la **fase final de esa tendencia a la baja**, puesto que en los próximos meses las perspectivas de repuntes de tipos en Europa y la superación de la actual percepción de amenaza económica y política pueden facilitar un nuevo rumbo al alza para el euro.

EUR-USD y diferenciales reales a 2 años



EUR-USD y diferenciales reales a 10 años



Fuente: Macrobond y MacroYield

Algunos temas de la semana que acaba...

Fitch mantiene (como se esperaba) la calificación crediticia de Portugal (1 de junio)

Calificación crediticia de Portugal según las distintas agencias

Agencia	Rating	Perspect.	Último cambio	Comentarios
S&P	BBB-	Estable	Sacó a Portugal del bono basura en septiembre de 2017, pasando de BB+ Estable a BBB-. Esta fue la primera de las tres grandes agencias que lo hizo.	Aluden a la buena evolución de la economía y el endeudamiento portugués
Moody's	Ba1	Positiva	El pasado septiembre mejoró la perspectiva de estable a positiva. En la última revisión (abril 2018) no modificó su calificación.	Es la única de las tres mayores agencias de calificación que mantiene a Portugal en bono basura. Tiene relevancia la posibilidad de que en una próxima revisión lo haga al alza. Muchos fondos de inversión dependen de que las tres principales agencias coloquen el bono en grado de inversión para poder invertir.
Fitch	BBB	Estable	En diciembre de 2017 elevó dos escalones la calificación, sacando a la deuda portuguesa de la zona de bono basura.	Fitch manifestó que Portugal mantenía las fortalezas institucionales y la mejora de los indicadores macroeconómicos y presupuestarios, aunque alertó de los niveles muy elevados de deuda pública y externa y vulnerabilidades en el sector financiero. Estimó que continuará reduciéndose la deuda pública a medio plazo y un crecimiento del PIB del 2,2% (18) y 1,8 % (19).
DBRS	BBB	Estable	En septiembre mejoró la calificación desde BBB low hasta BBB.	Fue la primera de las cuatro agencias que observa el BCE para permitir a los bonos entrar en el programa QE. Tuvo mucha relevancia para el bono portugués.

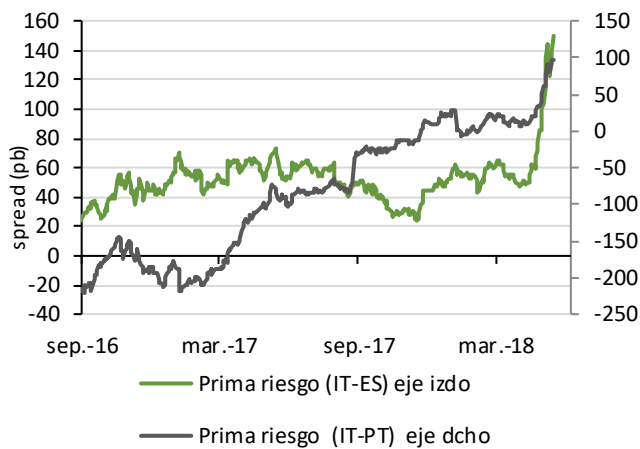
Fuente: Distintas agencias y MacroYield

El gobierno de España se desmarca del italiano

Mientras en Europa continúan mirando con escepticismo al gobierno de Conte (Italia), los primeros pasos del gobierno de Sánchez (España) están siendo acogidos con agrado y así lo está reflejando el mercado. El perfil euroescéptico del gobierno italiano es solo una de las preocupaciones que genera Italia en Europa, también su mayor propensión al gasto. El primer ministro italiano volvió a mostrar sus cartas en su discurso de investidura en el Senado el martes, presentando la ya anunciada política fiscal expansiva y su interés en trabajar para terminar con las políticas restrictivas europeas. También han preocupado al mercado los planes de revisión de los rescates a la banca ya realizados. Sánchez, por su parte, ha dicho poco por ahora y lo que sabe Europa es que tratará de mantener los presupuestos del PP y que pretende seguir las reglas fiscales de la UE (aunque será tarea complicada). Para Europa, una muestra clara del compromiso con la ortodoxia europea ha sido la designación de Nadia Calviño como ministra de Economía, pues es una técnica muy conocida y respetada en Europa, que comenzó a trabajar en la Comisión Europea en 2004 y como directora general de Presupuestos desde 2014.

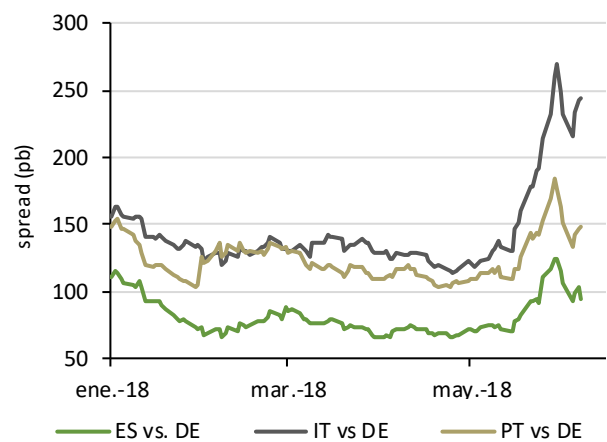
La coalición de Gobierno en Italia nace con mayoría en las dos Cámaras y con la intención de plantar cara a Europa en algunas cuestiones relevantes, como los presupuestos o la inmigración, pudiendo entorpecer la importante Cumbre que tendrá lugar a final de mes. Por su parte, el perfil pro-europeo del gobierno español no plantea dudas a Europa y ahora España, pese a haber incrementado su incertidumbre política interna (el desafío catalán sigue en marcha y este gobierno es todavía más débil en el Congreso que el anterior), es vista, en su comparativa con Italia, con mejores ojos por parte de los inversores. Los inversores también descuentan en parte la poca capacidad de acción que tendrá el gobierno de Sánchez y que muy posiblemente sea un gobierno de corta duración. No habrá que perder de vista, no obstante, que algunas de las reformas realizadas en los últimos años, como la laboral, podrían estar en riesgo con el nuevo gobierno.

Pr.Riesgo: Italia se desmarca de la periferia



Fuente: FactSet y MacroYield

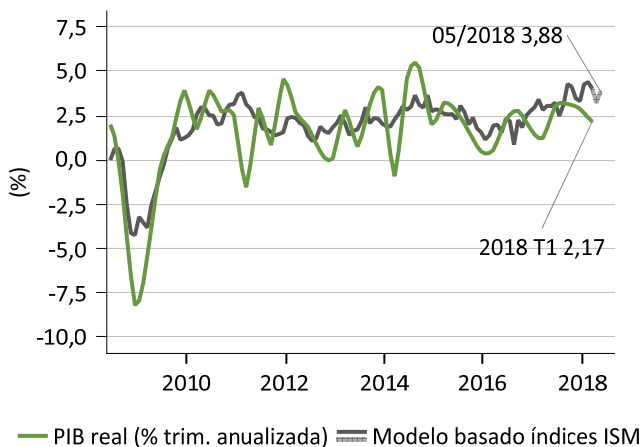
Portugal y España son vistas con mejores ojos



El ISM de servicios apoya las expectativas de rebote en el 2T18 (5 de junio)

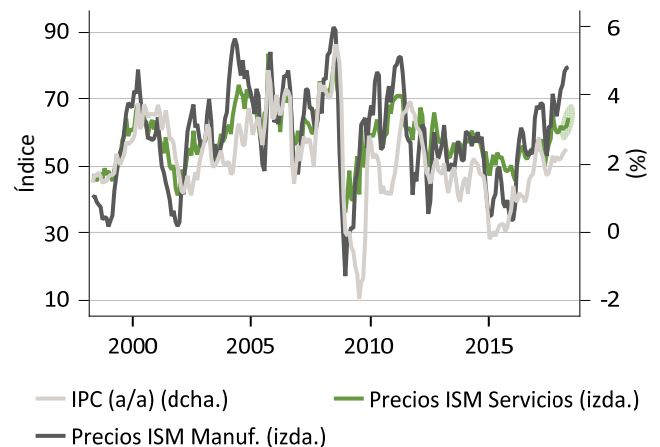
El ISM de manufacturas de mayo, con un repunte hasta 58,6 desde 56,8 tras tres meses consecutivos de recortes, refuerza la señal alcista dada la semana pasada por el ISM de manufacturas. La lectura conjunta de ambos indicadores es históricamente coherente con ritmos anualizados de crecimiento del PIB real del 3,9% (gráfico de la izquierda) y apoya la perspectiva de que el crecimiento repuntará con claridad en el 2T18 después de la ya tradicional moderación del 1T. El componente de precios del ISM de servicios repuntó también, hasta 64,3 desde 61,8, sugiriendo mayor riesgo de repunte de la inflación (gráfico de la derecha). Sin embargo, seguimos considerando estos riesgos relativamente limitados, con la reciente apreciación del dólar y el freno a la subida del petróleo como factores de contención futura que se unen a las limitadas presiones salariales. Los aranceles al aluminio y al acero tendrán previsiblemente un impacto sobre los precios modesto (no más de 2-3 pb), si bien una escalada en la guerra comercial, por la que no apostamos, sí podría tener un impacto relevante sobre precios y actividad.

PIB y modelo ISM



Fuente: Macrobond y MacroYield

IPC y precios ISM



...y otros de la que empieza

G7 en Canadá (cumbre de líderes 8 y 9 de junio) – No parece que vaya a rebajarse la tensión comercial

Ante el inicio de lo que podría ser una guerra comercial, esta será la referencia principal de la cumbre de líderes del G7. Lo que ha trascendido a la prensa es que el tono de la cumbre pueda ser, en contra de lo que es habitual, de confrontación. Trump podría abandonar el encuentro antes de que termine y sin firmar el acuerdo final, tal como su uno de sus últimos tweets parece indicar: "Esperando enderezar los injustos Acuerdos Comerciales con los países del G-7." Si no sucede, ¡saldremos aún mejor!". Macron tampoco ha intentado templar los ánimos, asegurando que podría formarse un nuevo grupo sin EEUU, añadiendo que ningún líder es para siempre. Las declaraciones de May o las procedentes desde Alemania sí se han mostrado más prudentes. Aunque Trump dice que los aranceles son necesarios para proteger a la industria estadounidense, Canadá y la Unión Europea los han denunciado como ilegales y están preparando medidas de represalia (la UE ya ha anunciado nuevos aranceles a productos como el bourbon o los vaqueros, que entrarán en vigor este julio). No parece que las tensiones comerciales vayan a relajarse a partir de esta reunión, pero seguimos considerando que las partes continúan enseñando su fuerza y sus cartas pero no esperamos que estas batallas terminen en una guerra abierta, y que finalmente primará el sentido económico, del que una guerra comercial sería enemiga.

Cumbre EEUU-Corea del Norte (12 de junio en Singapur)

Esta Cumbre tiene relevancia geopolítica, al tiempo que tendrá implicaciones en los futuros acuerdos comerciales con China. La relación de China con Corea del Norte es importante y mientras esté encima de la mesa un posible acuerdo de desnuclearización, la probabilidad de que no se rompan las negociaciones comerciales entre EEUU y China son más altas. El objetivo principal de la cumbre es la desnuclearización de Corea del Norte y, aunque se había especulado que incluso que tras esta Cumbre podría anunciarse la paz entre las dos Coreas, Corea del Sur se ha encargado de rebajar tan altas expectativas. Trump, en su reunión con Abe (primer ministro japonés) volvió a asegurar que podría firmarse un acuerdo de paz ya en esta cumbre.

El Brexit vuelve a la Cámara Baja (12 y 13 de junio) y Rev. rating de Reino Unido –Moody's 15 de junio

El Gobierno de May continúa dando muestras de debilidad, que se están mostrando más evidentes ante la controversia que supone la **frontera irlandesa**. El Gobierno ha entregado una propuesta respecto a la situación de Irlanda del Norte a Bruselas que, según la prensa, ha generado **importantes fricciones entre May y su ministro del Brexit**, Davis (ala dura del Brexit), llegando a especularse que Davis podría dejar el Gobierno y que detrás de él irían otros importantes representantes del "ala dura". En el texto sobre la frontera con Irlanda finalmente se incluyó una fecha en la que **Reino Unido "espera" poder terminar con la unión aduanera (2021)**. La permanencia en la unión aduanera es actualmente la única solución viable para evitar una frontera dura entre las dos Irlandas, pero Davis no quería presentar el trato a la UE sin una fecha que pusiera fin a la situación y la UE no está dispuesta a aceptar ninguna fecha concreta sin las garantías necesarias que eviten que Irlanda del Norte se convierta en el "coladero" de los productos británicos cuando Reino Unido ya no pertenezca a esa unión. Al añadir esa fecha límite, May se ha asegurado la permanencia de Davis en el Gobierno y evitado una crisis mayor, pero se arriesga a que la UE no lo acepte. Barnier (negociador de la UE) ya se ha expresado en estos términos, asegurando que esa fecha puede expresar un deseo británico, pero que en ningún momento la UE lo tomará como una fecha definitiva. Este no es el único problema de May, por otro lado, **tendrá que enfrentar su gran ley del Brexit al escrutinio de la Cámara Baja nuevamente**, después de que haya recibido 15 enmiendas en la Cámara de los Lores, todas ellas dirigidas a suavizar más aún las condiciones del Brexit o a conceder mayor poder a las Cámaras para participar en las condiciones finales del acuerdo (previsto el paso de las enmiendas por la Cámara el 12 y el 13 de junio). **Pero May no es la única que se está enfrentando a su**

propio partido como consecuencia del Brexit, también Corbyn, que en su día fue acusado por la tímida campaña realizada en contra del Brexit (su partido no es partidario de la salida de RU de la UE), debe trabajar para evitar sublevaciones en su partido y no dejar dudas de su determinación a favor de un Brexit suave, pero sin enfadar al electorado más afectado por los problemas de inmigración. **La controversia en la que se encuentran los líderes de ambos partidos muestra la falta de claridad que tiene todavía Reino Unido respecto a cuál es el modelo de Brexit que quiere adoptar.**

Hace unos meses, el **modelo canadiense parecía el más plausible**, y ahora un **modelo similar al noruego** vuelve a plantearse, al menos según la prensa. Este **modelo no sería aceptable por los partidarios del Brexit**, pues supondría la libre circulación de personas. No parece que estemos cerca de conocer cuál será el modelo de Brexit que finalmente se adopte, cuando falta menos de un año para la fecha de salida (marzo 2019).












Calificación crediticia Reino Unido (Moody's la revisa el 15 de junio)

Agencia	Rating	Perspect.	Último cambio/próxima revisión	Últimos comentarios de la agencia
S&P	AA	Negativa	Rebajó la calificación tras el resultado del Brexit desde AAA hasta AA con perspectiva negativa. Rebajará la calificación si continúa deteriorándose la economía.	El Brexit continúa mostrándose como un riesgo para la solidez financiera de Reino Unido. Podría esperar a conocer las condiciones del Brexit antes de tomar una decisión.
Moody's	Aa2	Estable	Rebajó la calificación desde Aa1 a Aa2 por el deterioro de la economía y porque los objetivos de consolidación fiscal están en entredicho en este panorama (Sep'17).	Los avances en las negociaciones del Brexit son positivos y alejan la posibilidad de un Brexit duro, aunque se mantienen las incertidumbres (marzo'18).
Fitch	AA	Negativa	Rebajó la calificación desde AA+ hasta AA tras el Brexit .	Se muestra muy negativa ante la posibilidad de que Reino Unido termine firmando un Brexit duro. Podría esperar a conocer las condiciones del Brexit antes de tomar una decisión.
DBRS	AAA	Estable	Mantiene la calificación sin cambios desde 2010 en el máximo rating.	Considera un Brexit duro como el peor escenario, pero es la única agencia que no ha tocado su calificación desde el Brexit.








La líder de la Cámara de los Comunes informó que **antes de finales de julio quieren tener preparados dos proyectos de ley sobre el acuerdo de aduanas y de comercio** (los diputados pro europeos tratarán de mantener a Reino Unido en la unión aduanera).

Próximas claves en los mercados







Junio 2018

- 8-9 jun: G7 en Canadá.
-  11 de junio: Merkel se reúne con Lagarde, del FMI.
- 12 junio: Cumbre EEUU-Corea del Norte (Por el momento se mantiene, aunque Trump la canceló hace tiempo, él mismo no la descarta)
-  12 y 13 junio: Las enmiendas a la Ley del Brexit de May se debatirán en la Cámara de los Comunes.
-  13 junio: Reunión de la Fed rueda de prensa y proyecciones económicas. Posible subida de tipos.
-  14 junio: Reunión BCE, proyecciones económicas y rueda de prensa. De Guindos habrá tomado posesión el 1 de junio.
-  14-15 junio: Reunión del Banco de Japón.
- 14-15 junio: FIFA. Mundial de fútbol en Rusia.
-  15 junio: Moody's revisa rating de Reino Unido.
-  18-20 junio: Foro económico del BCE en Portugal.
-  21 de junio: Reunión del Banco de Inglaterra.
-  22 junio: Reunión OPEP en Viena.
-  21-22 junio: Eurogrupo y Ecofin.
-  24 junio: Elecciones en Turquía.
- 28-29 junio: Cumbre europea.







Julio y Agosto 2018

-  1 de julio: Elecciones presidenciales en México.
-  13 julio: Revisión rating España Fitch.
- 21-22 julio: G20 en Buenos Aires.
-  26 julio: Reunión BCE
-  30/31 de julio: Reunión del Banco de Japón.
-  A lo largo de julio: Conferencia semi anual de Powell (Fed).
-  1 agosto: Reunión Fed sin rueda de prensa.
-  2 agosto: Reunión BoE e informe de inflación.
- Final de agosto: Forum bancos centrales. Jackson Hole.






Septiembre 2018

-  8 sep: Elecciones al Parlamento sueco.
-  13 sep: BCE con rueda de presa y proyecciones económicas.
-  13 sep: Reunión del Banco de Inglaterra (BoE).
-  21 sept: Revisión rating España S&P.
-  26 sep: Reunión Fed. Prev. económicas y rueda de prensa posterior. Posible subida de tipos
-  28 sept: Revisión rating España DBRS.





Octubre 2018

-  Elecciones generales en Brasil (7-28 de octubre).
-  14 oct: Elecciones locales en Bélgica.
-  Elecciones locales en Baviera (14-O) y Hesse (28-O).
-  18-19 octubre: Cumbre europea de líderes.
-  25 octubre: Reunión BCE y rueda de prensa posterior.
-  27 octubre: Fecha señalada por Puigdemont para la convocatoria de nuevas elecciones en Cataluña.





Noviembre 2018

-  2 nov: Resultados EBA.
-  6 nov: Elecciones parciales al Congreso EEUU (1/3 Senado y 435 asientos en la Cámara de Representantes).
-  8 noviembre: Reunión Fed sin rueda de prensa.
-  8 noviembre: Reunión BoE e informe de inflación.
-  22 nov: Thanksgiving

Diciembre 2018

-  13 diciembre: Reunión BCE y rueda de prensa posterior.
-  13-14 diciembre: Cumbre europea
-  19 diciembre: Reunión Fed, rueda de prensa y proyecciones económicas. Posible subida de tipos.
-  20 diciembre: Reunión Banco de Inglaterra (BoE).

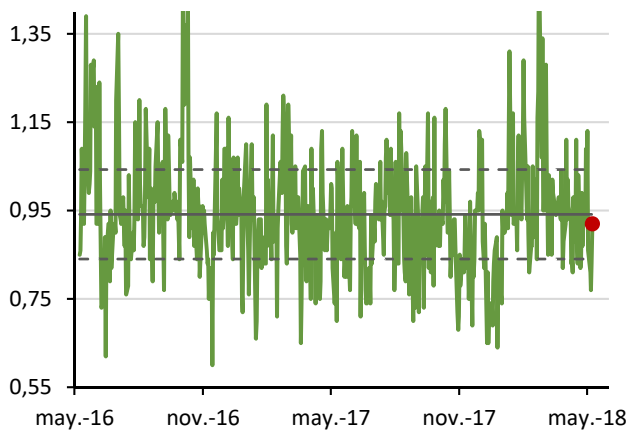
Referencias 2019

-  Posible subida de tipos del BCE (previsiblemente no antes de mediados de año).
-  Mayo 2019: Elecciones al Parlamento europeo.
-  Octubre 2019: Expira el mandato de Draghi
-  Elecciones en Bélgica, Finlandia, Grecia, Portugal, Polonia, España (locales).
- Elecciones en Canadá, Argentina, Australia y Suiza.

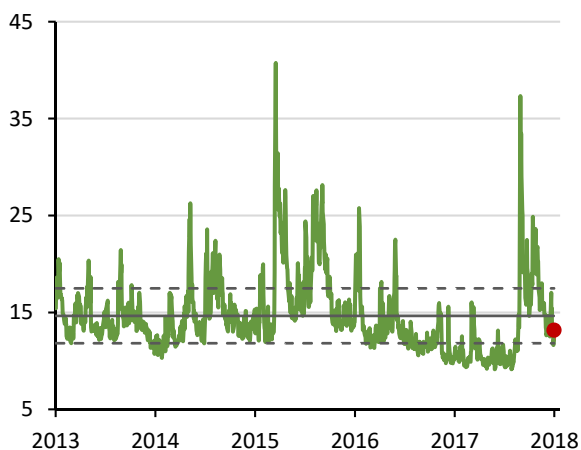
Sentimiento de mercados

- Continúan relajándose los niveles de volatilidad y, en Europa, también las señales de sobre venta que apuntaba la semana pasada.

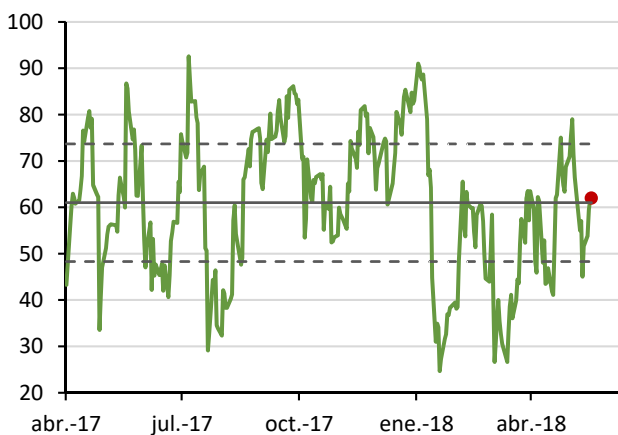
Ratio Put/Call S&P500



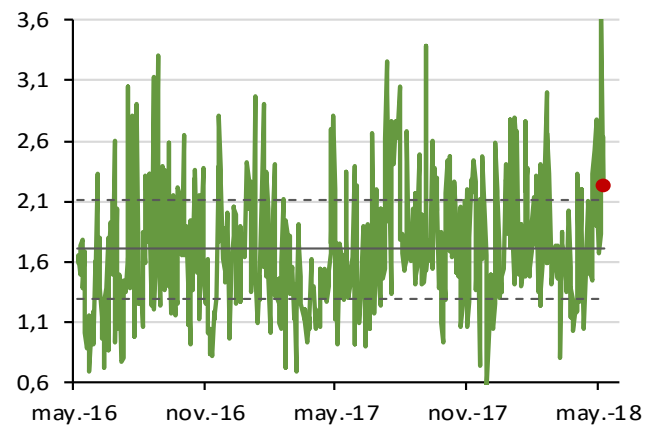
Índice de volatilidad del S&P 500 (VIX)



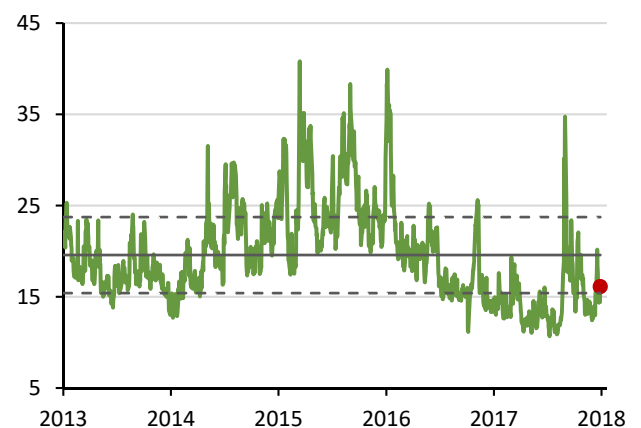
RSI S&P 500



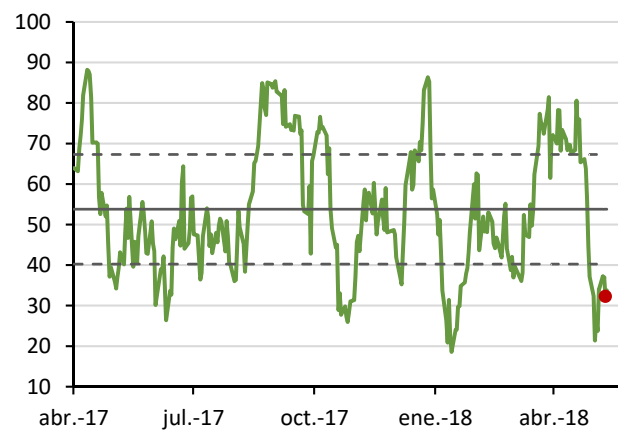
Ratio Put/Call Europa



Índice de volatilidad del Euro STOXX



RSI Europa



Coyuntura macroeconómica: Zona Euro y EEUU

- El debilitamiento de la economía europea ha continuado poniéndose de manifiesto (prod. industrial en Alemania y Francia). En EEUU, sin embargo, el ISM no manufacturero ha continuado dando señales de fortalecimiento. Próxima semana: destacarán el IPC y ventas minoristas de mayo en EEUU y el índice ZEW (Alemania)

Principales indicadores económicos EEUU

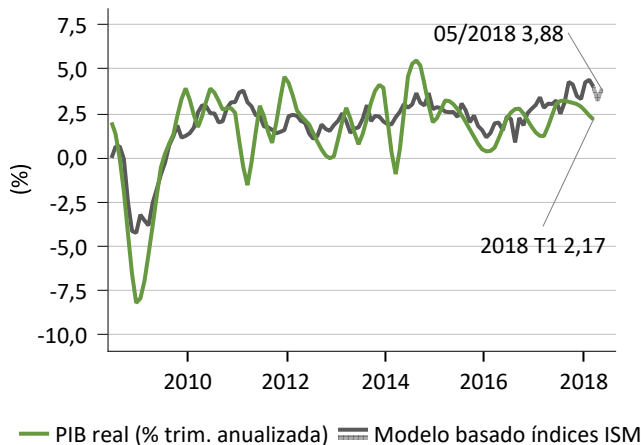
Indicador	Periodo	Último Dato	Último Cons.		Previo	Media 3M	Media 1Año	Media 5Años	Fecha Publ.	Próx. Publ.
Actividad										
PIB Trim. Anualizado (%)	1T-18	2,20	3,30	↓	2,90	2,20	2,90	2,30	30-may.	28-jun.
ISM Manufacturero	may.-18	58,7	58,10	↑	57,30	58,40	58,70	54,40	1-jun.	2-jul.
ISM no Manufacturero	may.-18	58,6	57,50	↑	56,80	58,10	57,70	56,30	5-jun.	5-jul.
Producción industrial (m/m)	abr.-18	0,72	0,60	↑	0,75	0,63	0,29	0,09	28-may.	15-jun.
Empleo y Demanda										
Tasa de desempleo (%)	may.-18	3,80	3,90	↓	3,90	3,90	4,1	5,3	1-jun.	6-jul.
Empleo no Agrícola ('000)	may.-18	223	188	↑	159	179	197	209	1-jun.	6-jul.
Ped. Bienes Duraderos (m/m)	abr.-18	-1,6	-1,40	↓	2,70	1,87	0,72	0,34	4-jun.	27-jun.
Ventas de Viviendas (m/m)	abr.-18	-2,5	-0,20	↓	1,1	0,53	-0,092	0,16	24-may.	20-jun.
Vtas Viv. Nuevas (m/m)	abr.-18	-1,5		↓	2	1,53	1,2	0,93	23-may.	25-jun.
Ventas minoristas (m/m)	abr.-18	0,2	0,30	↓	0,7	0,33	0,38	0,32	25-may.	14-jun.
Confianza del Consumidor	may.-18	128	128,00	↔	125,6	126,9	124,3	100,7	29-may.	26-jun.
Confianza Univ.Michigan	may.-18	98	98,50	↓	98,8	99,4	97,4	90,7	25-may.	15-jun.
Precios										
Gastos Personales (m/m)	abr.-18	0,60	0,40	↑	0,50	0,37	0,38	0,35	31-may.	29-jun.
Ingresos Personales (m/m)	abr.-18	0,30	0,30	↔	0,20	0,27	0,32	0,33	31-may.	29-jun.
IPC (m/m)	abr.-18	0,20	0,30	↓	-0,10	0,10	0,19	0,13	10-may.	12-jun.
IPC ex. comida y energía (m/m)	abr.-18	0,10	0,20	↓	0,20	0,17	0,16	0,16	10-may.	12-jun.
IPC (a/a)	abr.-18	2,46	2,50	↓	2,36	2,34	2,07	1,37	10-may.	12-jun.

Datos publicados esta semana

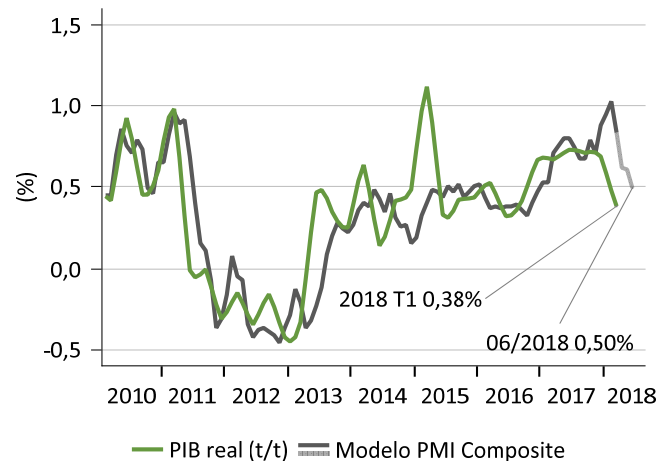
Datos que se publicarán esta tarde o la semana que viene

Las flechas indican si los datos están por encima, por debajo o en línea con lo estimado/anterior, no si son mejores o peores.

EEUU: PIB e ISM



Zona Euro: PIB y PMI



Fuente: Macrobond y MacroYield

ZONA EURO	Periodo	Último Dato	Último Cons.		Previo		Media 3M	Media 1Año	Media 5Años	Fecha Publ.	Próx. Publ.
Actividad											
PIB (% a/a)	4T-18	0,00	2,5		0,00	↔	0,00	0,00	1,67	15-may.	31-jul.
Encuesta ZEW Clima ec.	may.-18	2,40	-		0,00	↑	0,00	24,98	33,24	15-may.	12-jun.
Confianza económica	may.-18	112,50	112,10	↑	112,70	↓	112,7	113	104,6	30-may.	28-jun.
Clima empresarial	may.-18	1,45	1,30	↑	1,39	↑	1,43	1,37	0,49	30-may.	28-jun.
Confianza del inversor	may.-18	19,24	21,00	↓	19,63	↓	20,97	27,93	12,68	7-may.	4-jun.
PMI Composite	may.-18	54,10	--		55,10	↓	54,80	56,40	NA	23-may.	5-jun.
PMI Manufacturero	may.-18	55,50	--		56,20	↓	56,10	57,90	NA	23-may.	22-jun.
PMI Servicios	may.-18	53,90	--		54,70	↓	54,50	55,60	NA	23-may.	5-jun.
Producción industrial (m/m)	mar.-18	0,50	0,70	↓	-0,90	↑	-0,33	0,25	0,16	15-may.	13-jun.
Empleo y Demanda											
Tasa de desempleo (%)	abr.-18	0,00	8,40	↓	0,00	↔	0,00	8,80	10,50	31-may.	2-jul.
Ped. Bienes Industriales (m/m)	mar.-18	0,0	-		0,00	↔	0,00	0,38	0,00	25-may.	--
Ventas minoristas (m/m)	mar.-18	0	0,50	↓	0,00	↔	0,00	0,08	0,15	4-may.	5-jun.
Confianza del Consumidor	may.-18	0,2	0,20	↔	0,40	↓	0,23	-0,33	-7,08	24-may.	21-jun.
Precios y Crédito											
M3 sa (a/a)	abr.-18	0,00	3,90	↓	0,00	↔	0,00	4,60	3,80	29-may.	27-jun.
Cond.s Crédito a empresas	jun.-18	-7,79	-		0,00	↓	-7,79	0,00	-2,31	24-abr.	--
Cambio demanda crédito empr.	jun.-18	14,98	-		21,43	↓	14,98	16,53	9,07	24-abr.	--
IPC (a/a)	may.-18	1,90	1,90	↔	0,00	↑	0,00	1,40	0,70	17-may.	29-jun.
ALEMANIA											
Actividad											
PIB (% a/a)	feb.-18	0,00	-		0,00	↔	0,00	0,00	1,65	15-may.	14-ago.
IFO Clima de negocios	may.-18	102,20	117,00	↓	0,00	↑	0,00	104,00	100,70	25-may.	25-jun.
PMI Manufacturero	may.-18	56,90	--		58,10	↓	57,70	59,90	NA	1-jun.	1-jun.
PMI Servicios	may.-18	52,10	--		53,00	↓	53,00	54,40	NA	23-may.	5-jun.
Producción industrial (m/m)	mar.-18	1,00	--		-1,70	↑	-0,20	0,27	0,18	8-may.	8-jun.
Demanda											
Pedidos de fábrica (m/m)	mar.-18	0,00	0,50	↓	0,00	↔	0,00	0,28	0,23	7-may.	7-jun.
Exportaciones Pedidos Manuf.	mar.-18	0,00	-		0,00	↔	0,00	0,25	0,00	7-may.	7-jun.
Ventas al por menor (m/m)	abr.-18	0,00	0,70	↓	0,00	↔	0,00	0,28	0,22	30-may.	29-jun.
Precios											
IPC (UE armonizado) (a/a)	may.-18	0,00	2,20	↓	0,00	↔	0,00	1,60	0,90	30-abr.	14-jun.
ESPAÑA											
Actividad											
PIB (% a/a)	4T-18	0,00	2,90	↓	0,00	↔	0,00	0,00	2,15	27-abr.	31-jul.
Sentimiento Económico	may.-18	109,40	-		0,00	↑	0,00	109,60	105,10	30-may.	28-jun.
OCDE Indicadores adelantados	mar.-18	105,95	-		105,78	↑	105,78	104,75	100,73	14-may.	--
Producción industrial (a/a)	mar.-18	5,10	3,30	↑	3,10	↑	2,97	3,07	1,89	9-may.	6-jun.
Empleo y Demanda											
Tasa de desempleo (%)	4T-18	0,00	16,20	↓	0,00	↔	0,00	0,00	21,38	26-abr.	26-jul.
Var. Desempleo Neto (000's)	abr.-18	-86,70	-		0,00	↓	0,00	-19,8	-27,60	4-may.	4-jun.
Ventas minoristas (m/m)	abr.-18	0,00	-		0,00	↔	0,00	0,44	0,00	30-may.	28-jun.
Precios											
IPC (UE armonizado) (a/a)	abr.-18	0,00	1,20	↓	0,00	↔	0,00	1,51	0,38	11-may.	13-jun.
Índice Precios de viviendas (t/t)	mar.-18	0,00	-		0,00	↔	0,00	0,00	0,17	24-may.	20-sep.

Renta variable

- **Europa** ha tenido que debatirse esta semana entre el **impulso optimista** proporcionado por **Praet (BCE)**, que se mantuvo confiado en que los objetivos del BCE podrían alcanzarse y que el proceso de normalización monetaria podría mantenerse, y el **temor** a una escalada en la **guerra comercial**, al **debilitamiento económico** y al **populismo italiano**.
- El impulso recibido por el euro y el temor a las consecuencias de una guerra comercial **castigó a los sectores con mayor peso exportador. Tecnología** se vio favorecido en Europa, siguiendo la estela de EEUU, al ser visto como un sector “refugio” ante una posible guerra comercial. Los **sectores exportadores** podrían beneficiarse del renovado debilitamiento del euro (ver apartado Divisas), aunque la latente guerra comercial lastrará en parte su recuperación.
- En la **periferia**, el **nuevo gobierno español se desmarcó claramente del italiano, mostrando una cara proeuropea** y a favor de mantenerse en la ortodoxia fiscal que desde allí se exige. Por su parte, el nuevo primer ministro **italiano**, en sus discursos de investidura elevó los temores, al reiterar su intención de realizar una **política fiscal expansiva, “pelear” en Europa** por una mayor permisividad fiscal y, también preocupante, **revisar los programas de rescate bancario**. La situación de la banca italiana continúa siendo muy delicada y su progresión reciente ha estado muy ligada a la intervención de los inversores internacionales, que confiaron en la garantía proporcionada por el anterior gobierno, cuestión que ahora podría estar en duda.
- El **sector Bancos** (en el Euro STOXX Bancos los italianos son los que más pesan;13%) **ha tenido un comportamiento dispar, con grandes caídas en casi todos los bancos italianos y mejor comportamiento en los bancos españoles** (Sabadell estuvo castigado por la investigación que sufre su matriz y su exposición al bono italiano y Santander por su exposición en Brasil). Además del riesgo político y las dudas levantadas por el nuevo gobierno para la banca, el sistema bancario español goza de mayor salud que el italiano, con lo que pensamos que se mantendrá su mejor comportamiento.

RV EUROPA	Último	%Δ Sem	%Δ 2018	%Δ 12M	EURO STOXX	Último	%Δ Sem	%Δ 2018	%Δ
Ibex 35	9.739,00	1,11	-3,04	-11,08	Alimentación	572,76	0,00	0,00	0,00
IGBM	986,73	1,05	-2,80	-10,49	Automóviles	581,04	-0,05	-2,09	9,28
Euro Stoxx 50	3.442,84	-0,31	-1,74	-3,40	Bancos	111,49	-1,82	-14,65	-15,60
Euro Stoxx	383,97	-0,29	-0,40	-0,26	Construcción	454,76	-0,28	-1,29	1,06
Stoxx 600	384,87	-0,53	-1,12	-1,11	Consumo	884,27	-0,18	10,99	6,81
CAC 40	5.441,89	-0,43	2,43	3,37	Distribución	519,82	1,08	5,58	-0,85
DAX	12.749,26	0,20	-1,30	0,28	Energía	351,18	0,45	13,35	15,38
FTSE 100	7.685,42	-0,21	-0,03	3,16	Farmacia	823,83	-0,51	-0,75	-10,58
SMI	8.514,98	-1,20	-9,24	-3,37	Industrial	843,42	-0,47	2,77	6,82
FTSE MIB	21.368,03	-3,40	-2,27	1,50	Inmobiliario	246,54	1,48	-1,48	1,79
RV AMÉRICA					Materias Primas	284,87	0,27	10,38	27,14
Dow Jones	25.252,31	2,49	2,14	19,20	Media	224,66	-0,56	-2,15	-5,62
S&P 500	2.768,96	1,26	3,57	13,77	Química	1.101,20	0,25	-0,34	1,80
Nasdaq Comp.	7.614,15	0,74	10,24	20,38	Seguros	255,13	-1,39	-5,52	1,14
Nasdaq 100	7.122,05	0,54	11,34	21,01	Serv. Financ.	458,64	0,12	8,12	11,71
DJ Transport.	10.849,71	-0,39	2,26	16,28	Tecnología	542,56	1,69	11,38	12,13
Brasil Bovespa	72.592,86	-6,02	-4,99	15,68	Telecom.	291,72	-0,16	-6,08	-19,90
México IPC	45.408,16	0,85	-8,02	-7,52	Utilities	275,29	-0,41	-2,68	-4,74
Merval Argent.	30.848,53	8,48	2,60	40,68	Viajes&Ocio	207,53	-4,82	-12,90	-13,73
IPSA Chile	5.464,99	-0,13	-1,80	12,44	VOLATILIDAD	Último	Δ 1S	Δ 2018	Δ
Lima General	21.178,39	0,76	6,03	31,11	S&P500 (VIX)	12,53	-0,93	1,49	2,37
RV ASIA					EuroSTOXX 50	15,17	-0,45	1,66	1,09
Topix	1.781,44	1,84	-1,99	12,01	DAX	15,91	-0,62	1,76	2,92
Hang Seng	30.958,21	1,53	3,47	18,78	RATIOS	PER 2019	D/Y 19	P/B 19	ΔBPA
Shanghai Comp.	3.067,13	-0,26	-7,26	-2,64	S&P 500	15,69	2,11	2,88	15,82
Sensex India	35.443,67	0,50	3,95	13,42	Euro Stoxx	13,02	3,67	1,52	10,50
KOSPI	2.451,58	0,52	-0,64	3,72	Ibex 35	11,65	4,47	1,26	9,24

Renta fija

- **El impulso al alza en las rentabilidades alemanas**, iniciado la pasada semana por el moderado alivio de los riesgos políticos en Italia, se ha prolongado esta con la ayuda de las declaraciones de Praet y Weidmann (BCE), coherentes con la confianza en las perspectivas económicas y con la posibilidad de que el próximo miércoles el banco central anuncie su intención de finalizar el QE a finales de año. El movimiento se ha reflejado sobre todo en el tramo largo de la curva, en el que los diferenciales EEUU se han ampliado con claridad. **Si bien es probable que, efectivamente, el BCE anuncie sus planes para acabar con el QE, también lo es que Draghi ponga el énfasis en los riesgos bajistas, limitando cualquier reacción adicional al alza de la curva.** Además, esperamos que la Fed suba tipos y mantenga perspectivas de subir dos veces más este año, lo que **puede contribuir a que los diferenciales EEUU-Alemania vuelvan a ampliarse.**
- Las **primas soberanas de España e Italia** han seguido sendas divergentes, ampliándose con claridad la italiana (relativamente cerca de sus recientes máximos) y estabilizándose la española en torno a los 100 pb (10 años). Los riesgos políticos italianos siguen siendo altos y las perspectivas de final del QE son especialmente adversas para Italia, mientras que España se está beneficiando de una situación de riesgo objetivamente menor: más crecimiento, menos deuda y un nuevo gobierno que ha transmitido una imagen de voluntad de cumplir con los compromisos europeos. Seguimos, en cualquier caso, considerando que la prima española puede tener en estos momentos un suelo cercano a los 90/100 pb.

TIPOS Oficiales	Actual	Δ 2018	Δ 12M	Cons	ITRAXX 5A	Último	Δ Sem	Δ 2018	Δ 12M
BCE	0,00	0,00	0,00	0,00	SovX				
Fed	1,75	0,25	0,75	1,87	Europe	72,97	6	28	13
FUT. DEPO 3M	Último	Δ Sem	Δ 2018	Δ 12M	HiVol	18,12	--	--	0
EuroVto1(tipo)	-0,31	0,00	0,01	0,02	Fin Senior	85,21	6	41	19
EuroVto12(tipo)	0,03	0,00	-0,08	0,17	Fin. Sub.	180,05	9	76	20
DólarVto1(tipo)	2,33	0,00	0,57	1,07	Xover	306,37	12	72	61
DólarVto12(tipo)	3,02	0,04	0,64	1,02	CDS SOBERANOS 5A				
EURO 3M					España	68	0	13	-3
Euribor	-0,32	0,00	0,01	0,01	Italia	243	37	125	75
OIS	-0,38	0,00	-0,01	0,00	Portugal	113	3	21	-92
Euribor-OIS	0,06	0,00	0,02	0,01	Irlanda	32	1	6	-12
Letra Alemania	-0,63	-0,02	0,17	0,30	Francia	25	1	8	-2
EURO 12M					Alemania	12	0	2	-4
Euribor	-0,18	0,00	0,01	-0,05	Reino Unido	24	2	4	-2
OIS	-0,37	-0,01	-0,02	0,00	TIR ALEMANIA Y EEUU				
Euribor-OIS	0,19	0,02	0,02	-0,05	ALEM. 2A	-0,67	-0,02	-0,03	0,06
Bono Alemania	-0,66	-0,01	0,05	0,10	ALEM. 10A	0,45	0,07	0,03	0,19
DÓLAR 3M					10A - 2A	1,12	0,09	0,06	0,13
Libor	2,33	0,01	0,63	1,10	EEUU 2A	2,50	0,04	0,61	1,18
OIS	1,90	0,02	0,48	0,78	EEUU 10A	2,93	0,04	0,52	0,74
Libor-OIS	0,43	-0,01	0,15	0,32	10A - 2A	0,43	0,00	-0,09	-0,44
Letra	1,93	0,02	0,54	0,93	EEUU-ALE 2A	3,17	0,05	0,65	1,12
DÓLAR 12M					EEUU-AL.10A	2,48	-0,04	0,50	0,55
Libor	2,75	0,03	0,65	1,03	P. RIESGO 10A y 2A (diferenciales en pb con Alemania)				
OIS	2,15	0,03	0,50	0,92	España 10A	102	-5	-13	-20
Libor-OIS	0,60	0,00	0,15	0,10	Italia 10A	266	30	108	74
Letra	2,30	0,04	0,56	1,12	España 2A	51	-6	11	9
IRS EURO					Italia 2A	234	67	187	169
2A	-0,12	0,02	0,03	0,07	FUT. BONOS		%Δ Sem	%Δ 2018	%Δ 12M
5A	0,38	0,06	0,07	0,24	Bund	160,39	-0,66	-0,80	-1,33
10A	1,00	0,08	0,13	0,26	T-Note	119,95	-0,18	-3,30	-5,33

Divisas y materias primas

Divisas

- El **EUR-USD** se ha apreciado hasta la resistencia que señalábamos la pasada semana (1,1850), apoyado por la evolución de los diferenciales reales de rentabilidad EEUU-Alemania, que, sobre todo en el diez años, se han movido a favor del euro. Los mensajes desde el BCE de relativo optimismo económico y de continuidad de los planes de finalización del QE han contribuido a ello. Esperamos que de las reuniones de la próxima semana de Fed y BCE salgan mensajes coherentes con cierta ampliación de los diferenciales y, por tanto, con la **recuperación de la tendencia a la baja del euro**. Soportes en **1,1680 y 1,15**.

Materias Primas

- La **reunión de la OPEP del próximo 22 de junio se prevé interesante** pues, mientras se esperaba que **Arabia Saudí asumiera la pérdida de producción** que supondrá la entrada en vigor de **las sanciones de EEUU a Irán** (4 de noviembre) y a **Venezuela**, Irán ya ha mostrado su total desacuerdo. Irán ha contestado a la petición de EEUU, dirigida a Rusia y Arabia Saudí para que asumieran la producción de estos países para evitar una subida de los precios desorbitada. **Irán se muestra confiada en que sus socios en la OPEP no aceptarán las peticiones de EEUU y que los precios deberán subir** como ya lo hicieron en la anterior vez que Irán fue sancionada (hasta 140 USD). Las caídas en el precio del crudo hoy muestran que el mercado no está considerando las declaraciones de Irán, pues **no sería la primera vez que Irán y Arabia Saudí muestran abiertamente su desacuerdo en este campo** (cuando se levantaron las sanciones a Irán -2015- ésta, no firmó el acuerdo porque ella quería "recuperar el tiempo perdido durante las sanciones). Tampoco el mercado está haciendo demasiado caso hoy a las **dificultades de Venezuela para atender sus entregas de petróleo**.
- El posible repunte del USD favorecerá posibles caídas en los precios de las materias primas.

DIVISAS	Último	%Δ Sem	%Δ 2018	%Δ 12M	MAT. PRIMAS	Último	%Δ Sem	%Δ 2018	%Δ 12M
EUR/USD	1,1763	0,88	-1,94	4,91					
EUR/CHF	1,1597	0,67	-0,78	6,96					
EUR/GBP	0,8769	0,39	-1,19	1,32	BBG Comp.	89,817	-0,70	1,87	9,30
EUR/JPY	128,68	0,76	-4,79	4,36	BBG Energía	40,533	-1,29	6,62	27,90
EUR/NOK	9,4820	-0,59	-3,69	-0,42	BBG Agr.	47,853	-3,19	0,72	-6,97
EUR/SEK	10,2597	-0,28	4,28	5,06	BBG Met. Ind.	141,97	2,87	2,50	29,28
USD/JPY	109,39	-0,13	-2,91	-0,53	BBG Met. Prec.	170,30	0,62	-2,16	-1,93
USD/CAD	1,2967	0,15	3,10	-3,98	BBG Ganado	28,523	1,82	-6,47	-13,57
AUD/USD	0,7596	0,40	-2,63	0,72	Futuro Brent	76,410	-0,49	14,27	59,65
USD/CNY	6,4035	-0,23	-1,58	-5,82	Futuro WTI	65,710	-0,15	8,76	43,97
USD/INR	67,565	0,86	5,85	5,18	Fut. Gas nat.	2,8850	-2,60	-2,30	-4,72
USD/KRW	1.074,7	0,37	0,78	-4,13	Contado Oro	1.298,2	0,42	-0,33	1,54
USD/THB	32,060	0,09	-1,51	-5,90	Contado Plata	16,710	2,19	-1,39	-3,86
USD/MYR	3,9870	0,25	-1,41	-6,56	Futuro Cobre	3,2790	6,07	-0,02	25,78
USD/IDR	13.925	0,25	2,65	4,73	Fut. Aluminio	2.305,0	0,00	2,70	16,61
USD/BRL	3,7754	0,33	13,99	15,78	Cont. Paladio	1.006,86	0,76	-5,10	18,04
USD/MXN	20,515	2,92	4,41	12,73	Futuro Trigo	519,25	-0,76	21,60	15,58
USD/ARS	25,500	2,20	37,14	60,25	Futuro Maíz	375,50	-4,09	7,06	-2,66
USD/CLP	630,58	-0,11	2,59	-5,16	Fut. Algodón	95,590	2,45	21,57	24,87

Próximas referencias económicas

Día	Hora	Economía	Indicador	Periodo	Consenso	Previo
9 jun 2018	03:30	China (Mainland)	PPI YY	May	3,9%	3,4%
9 jun 2018	03:30	China (Mainland)	CPI YY	May	1,8%	1,8%
9 jun 2018	03:30	China (Mainland)	CPI MM	May	-0,1%	-0,2%
11 jun 2018	01:50	Japan	Machinery Orders MM	Apr	2,8%	-3,9%
11 jun 2018	01:50	Japan	Machinery Orders YY	Apr	3,9%	-2,4%
11 jun 2018	10:00	Italy	Industrial Output MM SA	Apr	-0,6%	1,2%
11 jun 2018	10:00	Italy	Industrial Output YY WDA	Apr	3,4%	3,6%
11 jun 2018	10:30	United Kingdom	Industrial Output MM	Apr	0,2%	0,1%
11 jun 2018	10:30	United Kingdom	Industrial Output YY	Apr	2,7%	2,9%
11 jun 2018	10:30	United Kingdom	Manufacturing Output MM	Apr	0,3%	-0,1%
11 jun 2018	10:30	United Kingdom	Manufacturing Output YY	Apr	3,1%	2,9%
11 jun 2018	10:30	United Kingdom	Goods Trade Balance GBP	Apr	-11,35B	-12,29B
11 jun 2018	15:00	Mexico	Industrial Output YY	Apr		-3,70%
11 jun 2018	15:00	Mexico	Industrial Output MM	Apr		0,00%
11 jun 2018		China (Mainland)	M2 Money Supply YY	May	8,5%	8,3%
11 jun 2018		China (Mainland)	New Yuan Loans	May	1.200,0B	1.180,0B
11 jun 2018		China (Mainland)	Outstanding Loan Growth	May	12,7%	12,7%
12 jun 2018	01:50	Japan	Corp Goods Price MM	May	0,2%	0,1%
12 jun 2018	01:50	Japan	Corp Goods Price YY	May	2,2%	2,0%
12 jun 2018	10:30	United Kingdom	Claimant Count Unem Chng	May		31,2k
12 jun 2018	10:30	United Kingdom	ILO Unemployment Rate	Apr	4,2%	4,2%
12 jun 2018	10:30	United Kingdom	Employment Change	Apr	124k	197k
12 jun 2018	10:30	United Kingdom	Avg Wk Earnings 3M YY	Apr	2,6%	2,6%
12 jun 2018	10:30	United Kingdom	Avg Earnings (Ex-Bonus)	Apr	2,9%	2,9%
12 jun 2018	11:00	Germany	ZEW Economic Sentiment	Jun	-13,0	-8,2
12 jun 2018	11:00	Germany	ZEW Current Conditions	Jun	85,0	87,4
12 jun 2018	14:30	United States	Core CPI YY, NSA	May	2,2%	2,1%
12 jun 2018	14:30	United States	CPI MM, SA	May	0,2%	0,2%
12 jun 2018	14:30	United States	CPI YY, NSA	May	2,7%	2,5%
13 jun 2018	09:00	Spain	CPI MM	May	0,9%	0,8%
13 jun 2018	09:00	Spain	CPI YY	May	2,0%	1,1%
13 jun 2018	09:00	Spain	HICP MM	May	0,9%	0,8%
13 jun 2018	09:00	Spain	HICP YY	May	2,1%	2,1%
13 jun 2018	10:30	United Kingdom	CPI MM	May	0,4%	0,4%
13 jun 2018	10:30	United Kingdom	CPI YY	May	2,5%	2,4%
13 jun 2018	10:30	United Kingdom	RPI MM	May	0,4%	0,5%
13 jun 2018	10:30	United Kingdom	RPI YY	May	3,4%	3,4%
13 jun 2018	10:30	United Kingdom	RPIX YY	May		3,4%

Día	Hora	Economía	Indicador	Periodo	Consenso	Previo
13 jun 2018	10:30	United Kingdom	PPI Input Prices MM NSA	May	1,6%	0,4%
13 jun 2018	10:30	United Kingdom	PPI Input Prices YY NSA	May	7,6%	5,3%
13 jun 2018	10:30	United Kingdom	PPI Output Prices MM NSA	May	0,3%	0,3%
13 jun 2018	10:30	United Kingdom	PPI Output Prices YY NSA	May	2,9%	2,4%
13 jun 2018	10:30	United Kingdom	PPI Core Output MM NSA	May	0,2%	0,1%
13 jun 2018	10:30	United Kingdom	PPI Core Output YY NSA	May	2,5%	2,4%
13 jun 2018	11:00	Euro Zone	Industrial Production MM	Apr	-0,3%	0,5%
13 jun 2018	11:00	Euro Zone	Industrial Production YY	Apr	2,8%	3,0%
13 jun 2018	14:00	Brazil	Retail Sales MM	Apr		0,3%
13 jun 2018	14:00	Brazil	Retail Sales YY	Apr		6,50%
13 jun 2018	14:30	United States	PPI Final Demand YY	May	2,8%	2,6%
13 jun 2018	14:30	United States	PPI Final Demand MM	May	0,3%	0,1%
13 jun 2018	14:30	United States	PPI exFood/Energy YY	May	2,3%	2,3%
13 jun 2018	14:30	United States	PPI exFood/Energy MM	May	0,2%	0,2%
13 jun 2018	14:30	Brazil	IBC-BR EconomicActivity	Apr		-0,74%
13 jun 2018	20:00	United States	Fed Funds Target Rate	N/A	1,875%	1,625%
14 jun 2018	01:01	United Kingdom	RICS Housing Survey	May	-5	-8
14 jun 2018	04:00	China (Mainland)	Urban investment (ytd)yy	May	7,0%	7,0%
14 jun 2018	04:00	China (Mainland)	Industrial Output YY	May	6,9%	7,0%
14 jun 2018	04:00	China (Mainland)	Retail Sales YY	May	9,6%	9,4%
14 jun 2018	08:00	Germany	CPI Final MM	May	0,5%	0,5%
14 jun 2018	08:00	Germany	CPI Final YY	May	2,2%	2,2%
14 jun 2018	08:00	Germany	HICP Final MM	May	0,6%	0,6%
14 jun 2018	08:00	Germany	HICP Final YY	May	2,2%	2,2%
14 jun 2018	08:45	France	CPI (EU Norm) Final MM	May	0,4%	0,2%
14 jun 2018	08:45	France	CPI (EU Norm) Final YY	May	2,3%	2,3%
14 jun 2018	10:30	United Kingdom	Retail Sales MM	May	0,5%	1,6%
14 jun 2018	10:30	United Kingdom	Retail Sales Ex-Fuel MM	May	0,3%	1,3%
14 jun 2018	10:30	United Kingdom	Retail Sales YY	May	2,4%	1,4%
14 jun 2018	10:30	United Kingdom	Retail Sales Ex-Fuel YY	May	2,5%	1,5%
14 jun 2018	13:45	Euro Zone	ECB Refinancing Rate	Jun	0,00%	0,00%
14 jun 2018	13:45	Euro Zone	ECB Deposit Rate	Jun	-0,40%	-0,40%
14 jun 2018	14:30	United States	Import Prices MM	May	0,5%	0,3%
14 jun 2018	14:30	United States	Initial Jobless Claims	w/e	221k	222k
14 jun 2018	14:30	United States	Continued Jobless Claims	w/e		1,741M
14 jun 2018	14:30	United States	Retail Sales Ex-Autos MM	May	0,5%	0,3%
14 jun 2018	14:30	United States	Retail Sales MM	May	0,4%	0,3%
14 jun 2018	14:30	United States	Retail Control	May	0,3%	0,4%
14 jun 2018	16:00	United States	Business Inventories MM	Apr	0,3%	0,0%

Día	Hora	Economía	Indicador	Periodo	Consenso	Previo
15 jun 2018	11:00	Italy	Consumer Prices Final MM	May	0,4%	0,4%
15 jun 2018	11:00	Italy	Consumer Prices Final YY	May	1,1%	1,1%
15 jun 2018	11:00	Italy	CPI (EU Norm) Final MM	May	0,4%	0,4%
15 jun 2018	11:00	Italy	CPI (EU Norm) Final YY	May	1,1%	1,1%
15 jun 2018	11:00	Euro Zone	HICP Final MM	May	0,5%	0,3%
15 jun 2018	11:00	Euro Zone	HICP Final YY	May	1,9%	1,9%
15 jun 2018	11:00	Euro Zone	HICP ex F, E, A, T MM	May	0,3%	0,2%
15 jun 2018	11:00	Euro Zone	HICP ex F,E,A&T Final YY	May	1,1%	1,1%
15 jun 2018	14:30	United States	NY Fed Manufacturing	Jun	19,00	20,10
15 jun 2018	15:15	United States	Industrial Production MM	May	0,3%	0,7%
15 jun 2018	15:15	United States	Capacity Utilization MM	May	78,2%	78,0%
15 jun 2018	16:00	United States	U Mich Sentiment Prelim	Jun	98,5	98,0
15 jun 2018		Japan	JP BOJ rate decision	N/A	-0,10%	-0,10%

Subastas soberanas


Día	Emisor	Título	Plazo	Pago	Modalidad	Vencimiento
11 jun 2018	Germany	BUBILL	6M	13 jun 2018	New Issue	5 dic 2018
11 jun 2018	United States	GOVT	3Y	15 jun 2018	New Issue	15 jun 2021
11 jun 2018	United States	GOVT	10Y	15 jun 2018	Re-opening	15 may 2028
11 jun 2018	United States	USTB	3M	14 jun 2018	Re-opening	13 sep 2018
11 jun 2018	United States	USTB	6M	14 jun 2018	New Issue	13 dic 2018
12 jun 2018	Italy	BOT	1Y	14 jun 2018	New Issue	14 jun 2019
12 jun 2018	United States	GOVT	30Y	15 jun 2018	Re-opening	15 may 2048
12 jun 2018	Spain	LETRA	6M	15 jun 2018	Re-opening	7 dic 2018
12 jun 2018	Spain	LETRA	1Y	15 jun 2018	New Issue	14 jun 2019
12 jun 2018	United States	USTB		14 jun 2018	Re-opening	
13 jun 2018	Italy	BTP		15 jun 2018		
13 jun 2018	Germany	BUND	10Y	15 jun 2018	Re-opening	15 feb 2028
13 jun 2018	Greece	GRBL	1Y	15 jun 2018	New Issue	14 jun 2019
13 jun 2018	Portugal	PORTGL	5Y	15 jun 2018	Re-opening	25 oct 2023
13 jun 2018	Portugal	PORTGL	10Y	15 jun 2018	Re-opening	17 oct 2028


Fuente: Thomson Reuters

Información de contacto:

Antonio Zamora


 antoniozamora@macroyield.com

 +34 619 815 000

 Paseo de la Castellana 127

Patricia García

 patriciagarcia@macroyield.com

 +34 670 780 099

Información importante y de su interés

MacroYield, S.L. es una empresa de análisis de estrategia de mercados financieros independiente, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid. Todas las recomendaciones de inversión siguen un proceso minucioso de análisis independiente, sin ningún tipo de motivación externa que pudiera influir en ellas, salvo, y exclusivamente, el interés de nuestros clientes.

Los análisis emitidos por MacroYield, S.L. están dirigidos exclusivamente a inversores institucionales que, tal como establece la Directiva europea sobre mercados de instrumentos financieros, son aquellos que tienen la experiencia y los conocimientos necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y para valorar los riesgos que asumen. Se consideran profesionales las entidades que deben ser autorizadas o reguladas para operar en los mercados financieros (entidades de crédito, empresas de inversión, compañías de seguros, organismos de inversión colectiva, fondos de pensiones e inversores institucionales en general), grandes empresas que cumplan determinados requisitos de fondos propios y volumen de negocio, gobiernos y organismos públicos. En principio, y salvo solicitud en contra, se presupone que un inversor profesional precisa un nivel de protección inferior al que la normativa establece para inversores particulares.

Ninguna parte de este documento puede ser copiada o duplicada de ningún modo, reproducida, redistribuida o citada sin el permiso previo por escrito de MacroYield, S.L. Queda prohibida la distribución del presente informe en Estados Unidos, y en todas aquellas jurisdicciones en que la misma pueda estar restringida por la ley.

Sistema de recomendaciones:

Las opiniones y recomendaciones que podrá encontrar en este informe, reflejan la opinión personal, independiente y objetiva de cada uno de los analistas de MacroYield, S.L. en el momento de la emisión de este informe y están basadas en hipótesis razonables sobre diversas variables en la fecha de publicación y, en su caso, en modelos de valoración propios disponibles en las bases de datos de MacroYield, S.L. La evolución posterior de alguna de las variables consideradas podría motivar un cambio de recomendación mediante un nuevo informe de análisis, sin que exista un calendario de revisiones de dichas recomendaciones previsto en todos los casos. La remuneración de los analistas que han elaborado este informe no está vinculada, ni directa ni indirectamente, a las recomendaciones u opiniones expresadas en los mismos.

El presente informe ha sido preparado por MacroYield, S.L., basado en información pública disponible y empleando información de fuentes consideradas fiables, pero MacroYield, S.L. no se hace responsable ante posibles errores en dichas fuentes ni en su elaboración, ni se responsabiliza de notificar cualquier cambio en su opinión o en la información contenida en el mismo o utilizada para su elaboración.

Este informe ha sido elaborado por MacroYield, S.L. con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y no asume el compromiso de comunicar posibles cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. En ningún caso el presente informe contiene recomendaciones personalizadas, y tampoco implica asesoramiento en materia de inversión. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base a ningún contrato o compromiso de inversión.

Los inversores deben tomar sus propias decisiones de inversión, basadas en sus objetivos específicos de rentabilidad y de posición financiera y empleando los consejos independientes que consideren oportunos, y no simplemente en el contenido de este informe. Las inversiones comentadas o recomendadas en este informe podrían no ser interesantes para todos los inversores. MacroYield, S.L. no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada o resultados históricos de las inversiones no garantizan la evolución o resultados futuros. El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor, incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados 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 de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos. Cuando una inversión se realiza en una moneda distinta de la de referencia del inversor, la evolución del tipo de cambio podría afectar a la inversión negativamente, tanto en su valor de mercado como en su rentabilidad.

MacroYield, S.L. 2018. Todos los derechos reservados.