

## CLAVES ECONÓMICAS

- Las medidas de aislamiento necesarias para la contención de la pandemia generada por el Covid19 conducirán a una recesión a corto plazo.
- En este entorno de alta incertidumbre se han producido rápidas y fuertes correcciones bursátiles.
- La actuación de la Fed ha llevado a los tipos americanos a mínimos históricos. El BCE por su parte, ha conseguido limitar la ampliación de la rentabilidad de los bonos y primas de riesgo de los países periféricos a través de nuevos programas de compra de activos.
- Los bonos empresariales se han visto fuertemente impactados, especialmente los de peor calidad crediticia.
- El precio del Brent cae un 57% en el mes y el dólar pierde su valor de activo refugio.

## MACROECONOMÍA Y MERCADOS

Concluye un mes de marzo que recordaremos durante años. El brote del coronavirus ha cambiado por completo el escenario económico, con efectos devastadores en el ámbito sanitario pero también con un impacto negativo muy fuerte en la economía y los mercados. La rápida expansión territorial del virus surgido en China y las medidas restrictivas que han ido tomando los gobiernos a nivel mundial para contener su contagio han pesado sobre el sentimiento de los inversores, además de sobre la economía, que entrará en recesión a corto plazo. Llevamos años analizando distintos factores que podían desestabilizar el crecimiento y han sido numerosas las ocasiones en las que muchos han alertado de una recesión inminente y finalmente es un factor totalmente exógeno, de los llamados cisnes negros, el que nos va a conducir a ella. En este entorno, la alta incertidumbre sobre los efectos finales de la pandemia, unida a una caída del 60% de los precios del petróleo, ha provocado un desplome de los activos de riesgo que por su rapidez y, en menor medida por su profundidad, prácticamente no cuenta con precedentes históricos. A diferencia de otras crisis, las autoridades están actuando de manera rápida y decisiva, no exenta de errores puntuales por supuesto, pero demostrando haber aprendido de crisis precedentes como la gran recesión de 2008. Por parte de los Bancos Centrales, la determinación de apoyo es absoluta a nivel global. La Reserva Federal ha llevado los tipos a mínimos históricos y ha inundado de liquidez el mercado. El Banco Central Europeo, por su parte ha aumentado en 750.000 millones de euros su programa de adquisición de deuda y lo ha dotado de mayor flexibilidad. En el plano fiscal, los estados han lanzado agresivos programas de incremento del gasto muy dirigidos a empresas y familias que buscan servir de cortafuegos al círculo vicioso de una recesión duradera, aunque se echa de menos una mayor coordinación y solidaridad internacional en estas medidas. En lo relativo a los datos macroeconómicos, durante el mes han comenzado a publicarse los primeros datos que han empezado a medir los estragos que han causado, y causarán, las estrictas medidas de confinamiento y parálisis de la actividad en las principales economías del mundo. En la eurozona, los PMI ya apuntan a contracciones históricas mientras que la petición de subsidios por desempleo en Estados Unidos se elevó también a una cifra récord en la última semana del mes.

## RENTA VARIABLE

El miedo y la incertidumbre se han impuesto en el mercado y a pesar de que a cierre de mes las bajadas se han moderado, las bolsas han llegado a acumular caídas desde sus máximos en la zona del -40%. En Europa, cabe destacar el mal comportamiento del Ibex35 que cede un 22,23% en marzo, lo que sería su peor registro mensual en sus 28 años de historia al superar el fatídico agosto de 1998. El resto de grandes Bolsas europeas también han acusado el golpe con caídas superiores al 15% en la mayor parte de los casos. En Wall Street, aunque ha existido mayor volatilidad, alternándose jornadas muy negativas con otras positivas y la resistencia de los índices americanos parecía superior, también cierra el mes con caídas superiores al 10%. Únicamente el Nasdaq ha conseguido limitar las pérdidas a menos del 10% (en torno al 8%). Los mercados emergentes se veían también arrastrados por la ola de incertidumbre generada por la pandemia y a cierre de marzo acumulan caídas por encima del 15% en su conjunto. A nivel sectorial, el recorte ha sido generalizado, aunque, lógicamente, los sectores más perjudicados han sido los ligados al turismo (aerolínea, cadenas hoteleras, tour operadores...) así como las cíclicas, industriales, autos, o energía, éste último directamente afectado por la caída del petróleo.

INDICE	REGION	NIVEL ACTUAL	DIVISA	VARIACION MES	VARIACION 2020
IBEX-35	ESPAÑA	6.785,40	EUR	-22,21%	-28,94%
EUROSTOXX-50	EUROPA	2.786,90	EUR	-16,30%	-25,59%
S&P-500	EE.UU	2.584,59	USD	-12,51%	-20,00%
DOW JONES	EE.UU	21.917,16	USD	-13,74%	-23,20%
NASDAQ 100	EE.UU	7.813,50	USD	-7,66%	-10,53%
NIKKEI-225	JAPÓN	18.917,01	JPY	-10,53%	-20,04%
MSCI EMERG.	EMERGENTES	848,58	USD	-15,61%	-23,87%
MSCI MUNDIAL	GLOBAL	172,42	EUR	-13,37%	-19,64%

Fuente: Bloomberg

## RENTA FIJA

En Renta Fija, la fuerte rebaja de tipos llevada a cabo por la Fed provocaba bajadas de más de medio punto porcentual a lo largo de toda la curva americana, la cual marcaba mínimos históricos. En Europa, por el contrario, la deuda alemana cerraba marzo por encima del nivel con el que lo inició. En los países periféricos, a medida que se conocían los diferentes planes de estímulo, la rentabilidad de los bonos y las primas de riesgo se disparaban y ha sido necesaria la intervención del BCE para paliar dicho movimiento. Tras la misma, la rentabilidad del bono español a 10 años quedaba en el +0,676% en la última sesión de marzo y la prima de riesgo en los 114 puntos. Los bonos empresariales, por su parte, se han visto fuertemente impactados por el entorno de máxima incertidumbre, especialmente aquellos con peor calidad crediticia.

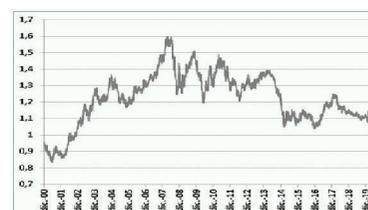
INDICE	PLAZO	NIVEL ACTUAL	VARIACION MES	VARIACION 2020
EURIBOR	3 MESES	-0,35	0,07	0,04
	6 MESES	-0,28	0,11	0,05
	12 MESES	-0,16	0,15	0,08
DEUDA PUBLICA ALEMANA	2 AÑOS	-0,69	8,00	-8,80
	5 AÑOS	-0,65	11,10	-18,00
	10 AÑOS	-0,47	13,60	-28,60
DEUDA PUBLICA ESPAÑA	2 AÑOS	-0,19	23,40	19,60
	5 AÑOS	0,15	34,60	22,90
	10 AÑOS	0,68	39,50	20,90

Fuente: Bloomberg

## DIVISAS

En las divisas, el dólar ha perdido su papel de valor refugio en los momentos de máxima incertidumbre y ha cerrado marzo sin apenas variación en su cruce contra el euro. En lo que a materias primas se refiere, el petróleo ha sido uno de los activos que más han sufrido. Golpeado por partida doble debido a la más que esperada caída de la demanda de crudo y a la guerra de producción de Arabia Saudí y Rusia, el barril de Brent, ha cerrado el mes con un descenso del 57,08% dejando el precio del barril ligeramente por encima de los 21\$.

Euro/Dólar



Fuente: Bloomberg