



# SEMANAL MACRO

martes, 08 de enero de 2019

## CLAVES DE LA SEMANA PASADA

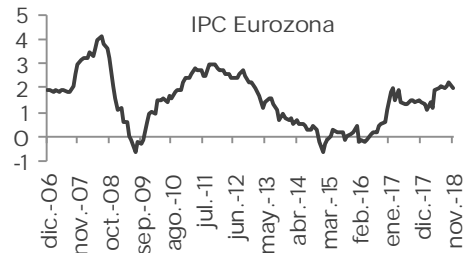
### EEUU

Las referencias macro publicadas durante la semana pasada tuvieron un sesgo mixto. Por una parte, el ISM manufacturero de diciembre decepcionó al consenso al caer desde 59.3 a 54.1, lo que supone una evidencia más de que el crecimiento se está ralentizando, aunque dicha referencia sigue sin indicar que se vaya a producir una recesión inminente. Por otra parte, el informe de empleo sorprendió positivamente con una creación de puestos de trabajo muy por encima de la esperada y de la media del último año, observándose además un fuerte incremento de las ganancias medias por hora hasta el 3.2%. Pese a esto último, la curva estadounidense observó un repricing respecto a las acciones de la Fed, en la que no se esperan más subidas a lo largo de este año, como consecuencia de la ralentización de la economía global. En este sentido, el cierre parcial de gobierno tendrá cierto efecto negativo en el PIB del primer y segundo trimestre de 2019.



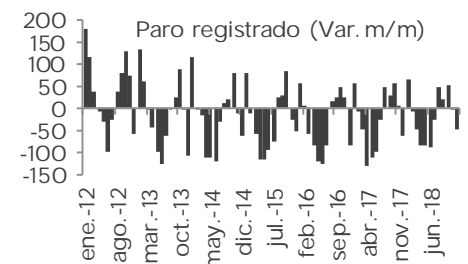
### Europa

Después de la desaceleración experimentada por el IPC de algunas de las principales economías de la Zona Euro, como Alemania o España, el índice de precios del conjunto de la UME no sorprendió en exceso, registrando una ralentización de la referencia desde el 1.6% hasta el 1.2% interanual en términos armonizados, lo que vuelve a poner de manifiesto las dificultades a las que se enfrenta el BCE para poder seguir adelante en el proceso de normalización de su política monetaria. De hecho, actualmente el comienzo de las subidas de tipos se ha retrasado hasta mediados de 2020.



### España

El número de parados registrados en diciembre bajó en casi 210.500 personas en los últimos doce meses, lo que supone un ritmo de reducción interanual del 6,17%. En el mes se observó una caída en el número de desempleados de 8,750 personas en términos desestacionalizados. Mientras, la afiliación a la Seguridad Social aumentó en más de 78.500 trabajadores, lo que supone el mejor dato de cierre de año de toda la serie histórica, sólo superado en 2007.



### Claves para esta semana

	00:00	08:00	09:00	10:00	11:00	12:00	13:00	14:00	15:00	16:00	Tarde/noche
Lunes 7					11:00 Ventas al por menor UME 11:00 HOL emite 6,000 Mill € a 6 meses		13:45 Habla De Guindos (BCE)	14:50 FRAN emite 5,400 Mill € a 3, 4, 6 y 12 meses		16:00 ISM no manufacturero EEUU	18:40 Habla Bostic (Fed)
Martes 8					11:15 AUS emite 1275 Mill € a 10 y 28 años 11:30 HOL emite 1,750 Mill € a 5 años 11:30 BELG emite 3,000 Mill € a 3 y 6 meses	12:30 ESM emite 2,000 Mill € a 3 meses		14:30 Balanza comercial EEUU			
Miércoles 9					11:00 GREC emite 625 Mill € a 3 meses			14:20 Habla Bostic (Fed)	15:30 Habla Evans (Fed)	16:30 Habla Carney (BoE) 17:30 Habla Rosengren (Fed)	21:00 Actas de la Fed EEUU
Jueves 10	02:30 Precios de producción e IPC China			10:50 FRAN emite 9,000 Mill € a 10, 15, y 30 años	11:00 ITA emite 7,000 Mill € a 12 meses			14:35 Habla Barkin (Fed)			18:00 Habla Powell (Fed) 18:30 Habla Villeroy (BCE) 23:30 Habla Claridal (Fed)
Viernes 11			09:20 Habla Mersch (BCE)		11:00 ITA 6,000 Mill € a 3 y 7 años	12:00 IPC Portugal		14:30 IPC EEUU			

GRIS: datos macro relevantes; MARRÓN: emisiones gobierno; AZUL: declaraciones y acciones de autoridades económicas.



## SEMANAL MACRO

## DATOS PARA LA SEMANA

### Ju-Vi / 16:00h. Ventas de viviendas nuevas. EEUU (Nov)



Número acumulado de ventas de viviendas nuevas en el año hasta el mes de referencia.

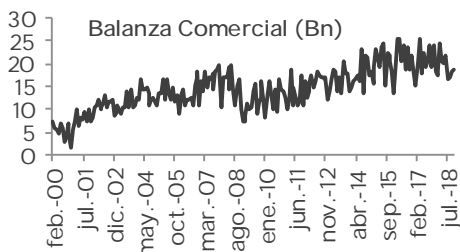
Consenso: 568

Último: 544

Inverseguros  
DUNAS CAPITAL : 550

La confianza de los constructores NAHB descendió en el mes de noviembre hasta situarse en niveles de mediados de 2016. En este contexto, y después de la caída que llevan experimentando las ventas de viviendas nuevas en los últimos meses, esperamos ver cierta corrección en noviembre, recuperando parte del terreno perdido, aunque manteniéndose por debajo del nivel promedio registrado en los primeros diez meses de 2018.

### Miércoles 9 / 08:00h. Balanza Comercial. Alemania (Nov)



La balanza comercial refleja la diferencia entre exportaciones e importaciones de bienes y servicios en un periodo

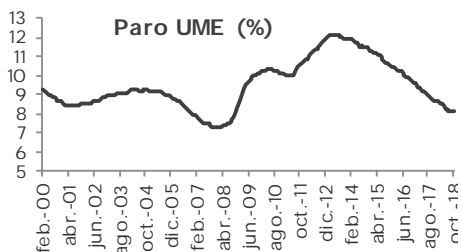
Consenso: 18.6

Último: 18.9

Inverseguros  
DUNAS CAPITAL : 18.6

El superávit comercial alemán ha experimentado una desaceleración en los últimos meses pese a la depreciación observada en el euro. Ello es un síntoma de la menor tracción que está reflejando el comercio global, siendo especialmente relevante el caso de China. Esperamos que esta dinámica se mantenga en noviembre.

### Miércoles 9 / 11:00h. Tasa de paro. UME (Nov)



La tasa de paro representa el número de desempleados como porcentaje de la población activa.

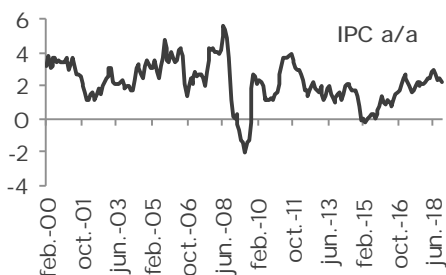
Consenso: 8.1%

Último: 8.1%

Inverseguros  
DUNAS CAPITAL : 8.1%

Tras los máximos alcanzados por la referencia en 2013, la tasa de paro ha registrado una caída paulatina hasta los niveles actuales. Para el mes de noviembre no esperamos que se produzcan cambios significativos, manteniéndose el 8.1% de desempleo registrado en el mes anterior.

### Viernes 11 / 14:30h. IPC. EEUU (Dic)



El IPC representa cambios en los precios de todos los bienes y servicios de los hogares. El índice subyacente elimina las partidas de energía y alimentos frescos al ser los más volátiles.

Consenso: 1.9%; 2.2

Último: 2.2%; 2.2%

Inverseguros  
DUNAS CAPITAL : 1.9%; 2.1%

El componente de precios del ISM manufacturero experimentó un descenso en diciembre, lo que supone una nueva referencia negativa en esta variable. Además, el crudo siguió registrando caídas en el periodo respecto el mismo mes del ejercicio anterior. Esperamos que todo ello se vea reflejado en el comportamiento de la referencia general, con una desaceleración del índice general por debajo del 2.0%



# SEMANAL MACRO

# TABLAS DE COYUNTURA

## EEUU

		Último		Periodo	Anterior		Fin 2017	
PIB	PIB	3,4% t/t a	3% a/a	3T 2018	4,2% t/t a	2,9% a/a	2,3% t/t a	2,5% a/a
	LEI	0,2% m/m	5,2% a/a	November-18	-0,3% m/m	5,4% a/a	0,8% m/m	5,8% a/a
	Cfmai	0,22		November-18	0		0,18% m/m	
Consumo privado	Consumo privado	3,5% t/t	2,9% a/a	3T 2018	3,8% t/t a	2,6% a/a	3,9% t/t a	2,7% a/a
	Confianza consumidor Universidad Michigan	98.3		December-18	97.5		95.9	
	Confianza consumidor Conference Board	128.1		December-18	136.4		128.1	
	Ventas al por menor	0,2% m/m	4,2% a/a	November-18	1,1% m/m	4,8% a/a	0% m/m	5,3% a/a
	Tasa de ahorro	6%		November-18	6,1%		6,2%	
	Tasa de paro	3,9%		December-18	3,7%		4,1%	
	Creación de empleo	312		December-18	176		175	
Sector público	Deuda sobre PIB	86,3%		3T 2018	86,9%		86,8%	
	Déficit sobre PIB	-4,3%		4T 2018	-4%		-3,4%	
	Gasto público	2,6% t/t	2,25% a/a	3T 2018	2,5% t/t	1,34% a/a	2,4% t/t	0,15% a/a
Formación bruta capital fijo	Inversión	15,2% t/t	6,06% a/a	3T 2018	-0,5% t/t	4,56% a/a	0,8% t/t	4,99% a/a
	ISM Manufacturero	54.1		December-18	59.3		59.3	
	ISM de servicios	57.6		December-18	60.7		56	
	Producción industrial	0,61% m/m	3,89% a/a	November-18	-0,16% m/m	3,79% a/a	0,45% m/m	2,9% a/a
	Pedidos bienes de capital (sin transporte aéreo)	-0,6% m/m	6,6% a/a	November-18	0,5% m/m	5,6% a/a	2,8% m/m	8,4% a/a
	Gasto en construcción	-0,1% m/m	4,9% a/a	October-18	-0,1% m/m	5,7% a/a	1,2% m/m	3,1% a/a
	Inventarios al por mayor	0,8% m/m	6,9% a/a	October-18	0,7% m/m	5,6% a/a	0,5% m/m	3,6% a/a
Saldo neto exterior	Saldo neto exterior (Contribución al PIB)	-1,99%		3T 2018	1,22%		-0,89%	
	Balanza comercial (Millones de dólares)	-55.488		October-18	-54.555		-51.889	
	Exportaciones	-0,1% m/m	6,3% a/a	October-18	1,5% m/m	6,6% a/a	1,3% m/m	7,8% a/a
	Importaciones	0,2% m/m	8,5% a/a	October-18	1,5% m/m	9,5% a/a	2,2% m/m	9,7% a/a
Precios	Precios de importación	-1,6% m/m	0,7% a/a	November-18	0,5% m/m	3,3% a/a	0,2% m/m	3,2% a/a
	Inflación	0% m/m	2,2% a/a	November-18	0,3% m/m	2,5% a/a	0,2% m/m	2,1% a/a
	Inflación subyacente	0,2% m/m	2,2% a/a	November-18	0,2% m/m	2,1% a/a	0,2% m/m	1,8% a/a
	Precios de producción	-0,8% m/m	1,6% a/a	November-18	0,7% m/m	3,4% a/a	-0,1% m/m	3,2% a/a
Variables financieras	Precios de producción subyacente	0,3% m/m	2,4% a/a	November-18	0% m/m	2,2% a/a	0,1% m/m	2% a/a
	Tipo de intervención	2,5%		04-Jan-19	2,25%		0,75%	
	TIR a 2 años	2.494%	-2,24 p.b. 7d	04-Jan-19	2.516%	-2,24 p.b. mtd	1.188%	0,59 p.b.
	TIR a 10 años	2.668%	-5,05 p.b. 7d	04-Jan-19	2.718%	-5,05 p.b. mtd	2.444%	-1,65 p.b.
	Tipo hipotecario 30 años (FNM)	3.949%	-21,51 p.b. 7d	04-Jan-19	4.164%	-21,51 p.b. mtd	3.680%	-17,41 p.b.
S&P 500	2531.9	1,86% 7d	04-Jan-19	2485.7	1,86% mtd	2238.8	1%	

## Zona Euro

		Último		Periodo	Anterior		Fin 2017	
PIB	PIB	0,2% t/t	1,6% a/a	3T 2018	0,4% t/t	2,2% a/a	0,7% t/t	2,7% a/a
	Confianza económica	109.5		November-18	109.7		115.2	
Consumo privado	Consumo privado	0,1% t/t	1% a/a	3T 2018	0% t/t	0,1% a/a	0,2% t/t	1,6% a/a
	Confianza consumidor	-6.2		December-18	-3.9		0.5	
	Ventas al por menor	0,6% m/m	1,1% a/a	November-18	0,6% m/m	2,3% a/a	-0,9% m/m	2,1% a/a
	Tasa de paro	8,1%		October-18	8,1%		8,6%	
Sector público	Deuda sobre PIB	86,8%		2017	89,1%		89,1%	
	Déficit sobre PIB	-1%		2017	-1,6%		-1,6%	
	Gasto público	0,2% t/t	0,9% a/a	3T 2018	0,2% t/t	1,1% a/a	0,2% t/t	1,2% a/a
Formación bruta capital fijo	Inversión	0,2% t/t	3,1% a/a	3T 2018	1,5% t/t	3% a/a	1,2% t/t	2,5% a/a
	Confianza industrial	3.4		November-18	3		9.5	
	Clima de negocio	1.09		November-18	1.01		1.59	
	Producción industrial	0,2% m/m	1,2% a/a	October-18	-0,6% m/m	0,8% a/a	-0,3% m/m	5% a/a
Saldo neto exterior	Gasto en construcción	-1,6% m/m	1,8% a/a	October-18	2,1% m/m	4,8% a/a	1,1% m/m	2% a/a
	Saldo neto exterior (Contribución al PIB)	0,2% m/m		2T 2014			0,6% m/m	-0,3% a/a
	Balanza comercial (Millones de euros)	13952.3		October-18	12836.6		24485.3	
	Exportaciones	13,3% m/m	11,36% a/a	October-18	2,17% m/m	-0,79% a/a	-9,14% m/m	1,12% a/a
Precios	Importaciones	13,64% m/m	14,8% a/a	October-18	1,42% m/m	6,79% a/a	-10,96% m/m	3,28% a/a
	Inflación	0% m/m	1,6% a/a	December-18	-0,2% m/m	1,9% a/a	0,4% m/m	1,4% a/a
	Inflación subyacente	0,1% m/m	1% a/a	November-18	0,1% m/m	1% a/a	0,1% m/m	0,9% a/a
Variables financieras	Precios de producción	-0,3% m/m	4% a/a	November-18	0,8% m/m	4,9% a/a	0,2% m/m	2,2% a/a
	Tipo de intervención	0%		4-Jan-19	0%		0%	
	TIR a 2 años	-0.60%	1,4 p.b. 7d	4-Jan-19	-0.61%	1,4 p.b. mtd	-0.61%	1,4 p.b.
	TIR a 10 años	0.21%	-3,4 p.b. 7d	4-Jan-19	0.24%	-3,4 p.b. mtd	0.24%	-3,4 p.b.
Eurostoxx 50	3041.85	1,85% 7d	4-Jan-19	2986.53	1,85% mtd	2986.53	1,85%	



## SEMANAL MACRO

## TABLAS DE COYUNTURA

### España

		Último		Periodo	Anterior		Fin 2017	
PIB	PIB	0,6% t/t	2,4% a/a	3T 2018	0,6% t/t	2,5% a/a	0,7% t/t	3,1% a/a
Consumo privado	Consumo privado	0,8% t/t	2,1% a/a	3T 2018	0% t/t	2,2% a/a	0,4% t/t	2,7% a/a
	Ventas al por menor	0,5% m/m	2,7% a/a	November-18	6,9% m/m	7% a/a	19,9% m/m	2% a/a
	Variación número desempleados	-50.57		December-18	-1.836		-61.5	
	Tasa de paro	14,55%		3T 2018	15,28%		16,55%	
Sector público	Deuda sobre PIB	98,1%		2017	99%		99%	
	Déficit sobre PIB	-3,1%		2017	-4,5%		-4,5%	
	Gasto público	2,1% t/t	2,1% a/a	3T 2018	2,2% t/t	2,1% a/a	2,7% t/t	2,6% a/a
Formación bruta capital fijo	Inversión	0,8% t/t	5,5% a/a	3T 2018	3% t/t	7% a/a	0,6% t/t	5,2% a/a
	Pedidos de fábrica	9,87% m/m	8,78% a/a	October-18	15,16% m/m	-3,36% a/a	-7,31% m/m	4,46% a/a
	Pedidos bienes de capital	10% m/m	7,19% a/a	October-18	26,54% m/m	-13,88% a/a	0,5% m/m	0,67% a/a
	Gasto en construcción	-1,1% m/m	-1,5% a/a	October-18	2,1% m/m	8,7% a/a	-3,6% m/m	-9,6% a/a
Saldo neto exterior	Balanza cuenta corriente (Millones de euros)	0.294		October-18	0.696		5.059	
	Balanza comercial (Millones de euros)	-3836.5		October-18	-3297.1		-2050	
	Exportaciones	19,1% m/m	8,96% a/a	October-18	7,06% m/m	-4,65% a/a	-13,35% m/m	5,98% a/a
	Importaciones	18,75% m/m	13,07% a/a	October-18	7,16% m/m	0,27% a/a	-10,95% m/m	3,64% a/a
Precios	Inflación	-0,4% m/m	1,2% a/a	December-18	-0,1% m/m	1,7% a/a	0% m/m	1,1% a/a
	Inflación armonizada	-0,5% m/m	1,2% a/a	December-18	-0,2% m/m	1,7% a/a	0% m/m	1,2% a/a
	Inflación subyacente	0,2% m/m	0,9% a/a	November-18	0,8% m/m	1% a/a	0% m/m	0,8% a/a
	Precios de producción	-1% m/m	3% a/a	November-18	0% m/m	4,6% a/a	0,2% m/m	1,7% a/a
Variables financieras	TIR a 2 años	-0,18%	5,4 p.b. 7d	04-Jan-19	-0,24%	5,4 p.b. mtd	-0,24%	5,4 p.b.
	TIR a 10 años	1,47%	5,8 p.b. 7d	04-Jan-19	1,42%	5,8 p.b. mtd	1,42%	5,8 p.b.
	IBEX	8737.80	2,87% 7d	04-Jan-19	8493.70	2,87% mtd	8493.7	2,87%

### Otros

		Último		Periodo	Anterior		Fin 2017	
Materias primas	Crudo	56.58	9,04% 7 d	04-Jan-19	51.89	9,04% mtd	53.17	6,41%
	Cobre	264.75	-1,27% 7 d	04-Jan-19	268.15	-1,27% mtd	263.10	0,63%
	Aluminio	1869.75	0,7% 7 d	04-Jan-19	1856.75	0,7% mtd	1862.75	0,38%
	Oro	1285.15	0,32% 7 d	04-Jan-19	1281.10	0,32% mtd	1282.45	0,21%
	Plata	15.70	2,07% 7 d	04-Jan-19	15.38	2,07% mtd	15.50	1,32%
	Arroz	10.48	1,65% 7 d	04-Jan-19	10.31	1,65% mtd	10.37	1,11%
Divisas	Dólar/Euro	1.1395	-0,43% 7 d	04-Jan-19	1.1444	-0,43% mtd	1.15	-0,63%
	Yen/Dólar	108.510	-1,6% 7 d	04-Jan-19	110.270	-1,6% mtd	109.69	-1,08%
	Yen/Euro	123.640	-2,08% 7 d	04-Jan-19	126.260	-2,08% mtd	125.83	-1,74%
	Libra/Euro	0.8954	-0,64% 7 d	04-Jan-19	0.9012	-0,64% mtd	0.90	-0,39%
	Libra/Dólar	1.2723	0,19% 7 d	04-Jan-19	1.2699	0,19% mtd	1.28	-0,24%
	Franco suizo/Dólar	0.9876	0,3% 7 d	04-Jan-19	0.9846	0,3% mtd	0.98	0,56%
Otros	PIB Japón	-0,6% t/t	0% a/a	3T 2018	0,7% t/t	1,4% a/a	0,4% t/t	2,4% a/a
	PIB China		6,5% a/a	3T 2018		6,7% a/a		6,8% a/a
	PIB Brasil	0,8% t/t	1,27% a/a	3T 2018	0,2% t/t	0,9% a/a	0,2% t/t	2,18% a/a
	Baltic Dry	1260.00	-0,87% 7 d	04-Jan-19	1271.00	-0,87% mtd	1271.00	-0,87%
	VIX	21.38	-24,56% 7 d	04-Jan-19	28.34	-24,56% mtd	25.42	-15,89



# SEMANAL MACRO

# CALENDARIO DE INDICADORES ECONÓMICOS

HORA	PAIS	INDICADOR	MES		PREV.	ÚLTIMO
<b>Durante la semana</b>						
ju-vi	EEUU	Inventarios al por mayor (P)	Nov		0.5% m/m	0.8% m/m
ju-vi	EEUU	<b>Ventas de viviendas nuevas (m)</b>	<b>Nov</b>	<b>550</b>	<b>566</b>	<b>544</b>
lu-vi	EEUU	<b>Pedidos de fábrica</b>	<b>Nov</b>		<b>0.3%</b>	<b>-2.1%</b>
lu-vi	EEUU	<b>Pedidos de fábrica ex-transporte</b>	<b>Nov</b>		<b>--</b>	<b>0.3%</b>
lu-vi	EEUU	<b>Pedidos de bienes duraderos</b>	<b>Nov</b>		<b>--</b>	<b>0.8%</b>
lu-vi	EEUU	<b>Pedidos de bienes duraderos ex-transporte</b>	<b>Nov</b>		<b>--</b>	<b>-0.3%</b>
sa-vi	EEUU	<b>Balanza comercial (MM\$)</b>	<b>Nov</b>		<b>-54.0</b>	<b>-55.5</b>
vi-vi	China	Inversión directa extranjera ex-transporte	Dic		--	-26.3%
<b>Martes 8</b>						
08:00	Alemania	Producción industrial	Nov		0.3% m/m	-0.5% m/m
11:00	UME	Confianza consumidor (F)	Dic		-0.8% a/a	1.6% a/a
12:00	EEUU	Confianza de pequeñas empresas	Dic		-6.2	-6.2
21:00	EEUU	Crédito al consumo (MM\$)	Nov		103.0	104.8
					17,500	25,384
<b>Miércoles 9</b>						
08:00	Alemania	Balanza comercial (MM)	Nov		18.6	18.9
08:00	Alemania	Balanza cuenta corriente (MM)	Nov		24.8	15.9
11:00	UME	Tasa de paro	Nov		8.1%	8.1%
13:00	EEUU	Peticiones de hipotecas MBA	Ene		--	-8.5%
16:30	EEUU	Inventarios semanales de crudo (Mb)	Ene		-1,750	7.0
20:00	EEUU	<b>Actas de la Fed</b>	<b>Dic</b>		<b>--</b>	<b>--</b>
<b>Jueves 10</b>						
02:30	China	<b>Precios de producción</b>	<b>Dic</b>		<b>1.6% m/m</b>	<b>2.7% m/m</b>
03:00	China	<b>IPC</b>	<b>Dic</b>		<b>2.1% a/a</b>	<b>2.2% a/a</b>
08:45	Francia	Producción industrial	Nov		0.0% m/m	1.2% m/m
					-0.2% a/a	-0.7% a/a
14:30	EEUU	Demandas semanales de desempleo (m)	Ene		227	231
16:00	EEUU	Inventarios al por mayor (F)	Nov		0.4% m/m	--
<b>Viernes 11</b>						
00:50	Japón	Balanza cuenta corriente (P) (MM¥)	Nov		1,124.3	1,211.3
09:00	España	Producción industrial	Nov		0.4% m/m	1.2% m/m
					0.3% a/a	0.8% a/a
09:00	España	Ventas de viviendas	Nov		--	15.8% a/a
10:00	Italia	Producción industrial	Nov		-0.3% m/m	0.1% m/m
					0.4% a/a	1.0% a/a
10:30	UK	Balanza comercial (M£)	Nov		-2,800	-3,300
10:30	UK	Producción industrial	Nov		0.2% m/m	-0.6% m/m
					-0.7% a/a	-0.8% a/a
10:30	UK	PIB	Nov		0.1% m/m	0.1% m/m
12:00	Portugal	<b>IPC (F)</b>	<b>Dic</b>		<b>--</b>	<b>-0.2% m/m</b>
					<b>--</b>	<b>0.7% a/a</b>
12:00	Portugal	<b>IPC armonizado (F)</b>	<b>Dic</b>		<b>--</b>	<b>0.6% a/a</b>
14:30	EEUU	<b>IPC</b>	<b>Dic</b>		<b>-0.1% m/m</b>	<b>0.0% m/m</b>
					<b>1.9% a/a</b>	<b>1.9% a/a</b>
14:30	EEUU	<b>IPC subyacente</b>	<b>Dic</b>		<b>0.2% m/m</b>	<b>0.2% m/m</b>
					<b>2.1% a/a</b>	<b>2.2% a/a</b>
					<b>2.2% a/a</b>	<b>2.2% a/a</b>

En negrita los datos más importantes de la semana.

P: Preliminar; F: Final; m: Miles; M: Millones; MM: Miles de Millones; B: Billones (sentido europeo); T: Trillones; Mb: Miles de barriles t/t: trimestral anualizado; s/h: sin hora determinada.



Inverseguros S.V.  
DUNAS CAPITAL

## Inverseguros

Plaza de las Cortes, 2 - 4ª planta.  
28014 Madrid.  
Tel. +34 914 263 820/6  
Fax: +34 915 777 514

## Análisis

Borja Gómez (Director)  
fbgomez@inverseguros.es  
Silvia Verde  
sverde@inverseguros.es  
Patricia Rubio  
correo@inverseguros.es

## Mesa de Operaciones

Paco Otero (Director)  
fotero@inverseguros.es  
Lola Aragón  
laragon@inverseguros.es  
Carlota de la Torre  
ctorre@inverseguros.es

Francisco Abascal  
fabascal@inverseguros.es  
Antonio Daniele  
adaniele@inverseguros.es  
José Luis Carmona  
jcarmona@inverseguros.es

Tel. +34 915 77 3970

Toda información contenida en este informe ha sido obtenida por Inverseguros SV SAU, de fuentes que considera fiables. Las opiniones vertidas en el mismo han sido elaboradas de buena fe y son exclusivas de su Departamento de Análisis y no pueden ser consideradas como una oferta de compra o de venta de acciones. Inverseguros SV SAU no asume ninguna responsabilidad que se derive del contenido de este documento. El sistema retributivo del/los analista/s de los informes se basa en diversos criterios entre los que figuran los resultados obtenidos en el ejercicio económico por el Grupo Inverseguros, pero en ningún caso está vinculada directa o indirectamente al sentido de las recomendaciones contenidas, ni/o a operaciones de banca de inversión realizadas por Inverseguros SV, SAU ni/o por personas jurídicas vinculadas. Inverseguros SV, SAU, es una empresa de servicios de inversión sometida a la legislación española, bajo supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y dispone de un Reglamento de Conducta que puede ser consultado en su página en Internet. [www.inverseguros.es](http://www.inverseguros.es)