

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 2 al 6 de octubre de 2023

Madrid, 2 de octubre de 2023



BBVA Plan Mercado Monetario, PPI
Mejor Plan de Pensiones RF Corto Plazo



Mejor Equipo de Sostenibilidad
en Gestora Nacional



Firmante de los UNPRI



Firmante The Net Zero
Asset Managers

Monitor de Mercado

		INDICES RENTA VARIABLE					
		Actual	Día	Ult. 7 días	MTD	YTD	Ult. 12 mes.
EUROPA	MSCI Europe	151,4	0,34%	-0,69%	-1,63%	6,24%	15,54%
	EUROSTOXX 50	4.174,7	0,31%	-0,77%	-2,85%	10,04%	25,17%
	UK	7.608,1	0,08%	-0,99%	2,27%	2,10%	8,60%
	ALEMANIA	15.386,6	0,41%	-1,10%	-3,51%	10,51%	26,29%
	FRANCIA	7.135,1	0,26%	-0,69%	-2,48%	10,22%	23,76%
	ESPAÑA	9.428,0	0,01%	-0,78%	-0,82%	14,57%	26,68%
	ITALIA	28.243,3	0,28%	-1,16%	-2,04%	19,13%	35,44%
USA	S&P 500	4.288,1	-0,27%	-0,74%	-4,87%	11,68%	15,30%
	S&P 100	2.009,7	-0,15%	-0,75%	-4,93%	17,59%	18,63%
	NASDAQ	13.219,3	0,14%	0,06%	-5,81%	26,30%	19,61%
	DOW JONES	33.507,5	-0,47%	-1,34%	-3,50%	1,09%	12,88%
JAPÓN	NIKKEI	31.857,6	-0,05%	-1,68%	-2,34%	22,09%	21,71%
EMERGENTES (1)	GLOBAL	533,7	0,80%	-0,23%	0,31%	0,36%	-2,04%
	EUROPA	32,8	1,86%	-1,06%	-7,24%	11,65%	36,80%
	ASIA	391,1	0,80%	-0,77%	-1,45%	-1,38%	-0,03%
	LATAM	2.175,7	0,95%	-0,89%	-0,06%	9,50%	3,01%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	2.853,2	-0,09%	-0,92%	-4,45%	9,63%	16,99%

		TIPOS DE INTERÉS				
		USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	1 Año	5,45	3,79	3,64	5,44	-0,15
	3 Meses	5,45	3,89	3,69	5,11	-0,06
	3 Años	4,80	3,51	2,93	4,62	0,09
	5 Años	4,61	3,49	2,78	4,51	0,32
	10 Años	4,57	3,93	2,84	4,44	0,77
	30 Años	4,70	4,51	3,04	4,90	1,73

		BONOS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	Crédito	145,0	0,02%	0,07%	0,24%	1,90%	2,13%
	Gobiernos	216,9	0,72%	-0,25%	-0,88%	2,30%	3,65%
RF Emergente	High Yield	652,6	1,00%	-0,63%	-2,66%	-0,43%	-2,10%
		1055,9	0,32%	-0,61%	-0,79%	3,23%	3,91%
		325,7	0,23%	-0,28%	0,31%	6,11%	10,66%

		MATERIAS PRIMAS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo		95,3	-0,07%	2,19%	9,73%	10,94%	6,71%
Oro		1848,6	-0,87%	-3,98%	-4,72%	1,35%	11,37%
Metales		127,1	0,71%	1,44%	-1,55%	1,95%	11,90%

		DIVISAS					
		Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	Eur/Yen	1,06	0,07%	-0,75%	-2,49%	-1,23%	8,61%
	Eur/Libra	157,95	0,12%	0,01%	0,08%	12,49%	12,54%
		0,87	0,09%	-0,34%	1,29%	-2,11%	-3,05%

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre 29-sep.-23

Cierre Semanal

Durante la semana pasada, los temores sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas de varios países, incluido Estados Unidos, tomaron un papel protagonista. Aunque no son afortunadamente muy comunes, los episodios de turbulencias en los mercados de deuda motivados por estas causas, suelen ser muy severos. Hace algo más de 10 años, las tensiones en la deuda soberana de los países periféricos europeos fueron extraordinarias, en medio de una crisis de confianza en la sostenibilidad del euro.

Este mismo año, la crisis presupuestaria en Reino Unido nos dejó movimientos violentos en las rentabilidades de los bonos soberanos del país y, de manera menos dramática, el reciente aumento no sólo de los rendimientos soberanos italianos sino también de los de Estados Unidos, constituyen el último episodio de incertidumbre sobre las dinámicas fiscales en estos países.

Después de aceptar finalmente el mensaje de la Reserva Federal sobre la evidencia de que los tipos se mantendrán elevados durante un periodo de tiempo prolongado, a la luz de la resistencia de la economía estadounidense (como nuevamente evidenciaron los datos de gasto personal de la semana pasada), los mercados están empezando a prestar atención a la cuestión fiscal y lo que esto significa para las emisiones de deuda del Tesoro estadounidense.

El hecho es que mucho después de la pandemia de COVID, durante la cual el déficit fiscal se amplió al 14,7% (2020) y al 12,1% (2021), Estados Unidos tuvo un déficit del 5,4% en 2022 y probablemente llegue al 5,7% en 2023, con una economía en pleno empleo y un crecimiento por encima del potencial. Esto lleva a preguntarse a muchos

inversores qué pasará cuando la actividad económica pierda fuerza y se resientan los ingresos fiscales. Además, la creciente polarización política hace improbable una consolidación fiscal significativa.

A este lado del Atlántico, no se alcanzó la generosidad fiscal de Estados Unidos durante la pandemia, pero el crecimiento de la región también fue menor, con lo que los ratios de deuda se estabilizaron exclusivamente por el impulso de la inflación sobre el PIB nominal. Más allá, los anuncios presupuestarios de Italia y Francia durante los últimos días, muestran esfuerzos limitados de consolidación fiscal, combinados con supuestos de crecimiento sorprendentemente optimistas. Las proyecciones italianas suponen que el PIB crecerá un 1,2% en 2024, en comparación con la estimación del consenso de Bloomberg del 0,7%. Del mismo modo, el presupuesto francés prevé un crecimiento en 2024 del 1,4%, mucho más fuerte que el 0,8% esperado por el consenso. Por lo tanto, es probable que los déficits sean mayores que los previstos en los objetivos oficiales de ambos países.

En respuesta, los tipos soberanos italianos a 10 años repuntaron hasta el 4,8% durante la semana, en un momento en el que el BCE podría acordar una reducción más rápida de su balance (adelantar el fin de la reinversión completa del PEPP o vender activamente la cartera APP). De hecho, dos miembros del BCE se sumaron la semana pasada a las demandas para reducir la reinversión de la cartera del programa PEPP. En definitiva, los aspectos fiscales serán cada vez más importantes en la agenda política europea.

Pasando ahora al ámbito de los precios, durante la semana pasada se produjeron buenas noticias: tanto el IPC armonizado preliminar de septiembre en la eurozona como el deflactor del consumo privado de agosto en Estados Unidos, salieron por debajo de las expectativas de los analistas. En la zona del euro, tanto la inflación general como la subyacente de septiembre sorprendieron a la baja, con caídas en la tasa interanual de 0,9 y 0,8 puntos porcentuales, respectivamente. Los cuatro componentes principales contribuyeron a un menor crecimiento de los precios. Especialmente alentadoras fueron las señales de desaceleración gradual de los precios en el mundo de los servicios. En Estados Unidos, el deflactor subyacente del consumo personal de agosto fue un poco más suave que las expectativas que manejaba el consenso, gracias a la caída de los precios en el componente de bienes básicos. Del mismo modo, se registró una caída en la llamada inflación "supercore", la métrica de precios más seguida por la Fed.

La pregunta es si esta tendencia puede durar, en un momento en que los precios del petróleo Brent empezaron a coquetear con el nivel de 100 dólares por barril. Ya la semana pasada, los datos de inflación mostraron un repunte en el componente energético, que podría intensificarse en los próximos meses si se mantiene la presión al alza en los precios del petróleo. Por supuesto, cuanto más tiempo se mantenga el barril en estos niveles tan elevados, mayor será la probabilidad de que los precios energéticos se trasladen a la inflación subyacente.

La demanda de China desempeñará un papel fundamental en las perspectivas del petróleo. El gigante asiático ya ha aumentado significativamente sus importaciones de crudo desde el pasado mes de mayo, como resultado de la mejora de la actividad de transporte durante la temporada de verano. Una mejora económica, que parece probable tras la debilidad del segundo trimestre, podría aumentar la demanda de forma adicional.

Terminamos el comentario de apertura con un vistazo a la actividad económica en Estados Unidos. Los datos sobre ingresos y gastos personales del mes de agosto, subrayaron nuevamente la solidez del consumo estadounidense. Esto, a su vez, mantiene la resistencia del mercado laboral, que podría incluso acelerar en septiembre, sobre todo en términos salariales.

En cuanto a los riesgos que afronta la actividad estadounidense, afortunadamente se moderaron durante el fin de semana. En efecto: en la madrugada del domingo, pocas horas antes de que venciera el plazo, los congresistas estadounidenses lograron esquivar el cierre del gobierno federal, que parecía inevitable. El acuerdo entre republicanos y demócratas, que pasó por ambas cámaras en un tiempo récord de 12 horas, extiende hasta el 17 de noviembre el funcionamiento del gobierno.

Por el contrario, el sindicato UAW intensificó el alcance de su huelga y otros 7.000 trabajadores se unieron a los 18.000 que ya estaban en huelga la semana pasada. No obstante, sigue siendo poco probable que las consecuencias sobre el PIB norteamericano sean severas, teniendo en cuenta la pequeña proporción de trabajadores que secunda la huelga (un 17% de los miembros del sindicato) y la escasa importancia de la industria de automoción en el PIB estadounidense, que representa tan solo un 0,7% del mismo.

Renta Variable

Los mercados de renta variable mundiales encadenaron su segunda semana consecutiva a la baja, con lo que el mes de septiembre terminó justificando su fama de ser uno de los peores del año para los activos de riesgo.

Durante los últimos días, siguieron cotizando negativamente unos precios del petróleo y unas rentabilidades de la deuda al alza. Además, la amenaza de parálisis administrativa en Estados Unidos, felizmente evitada in extremis, también contribuyó al pesimismo de los inversores. Otros factores de riesgo, como las ya mencionadas incertidumbres fiscales en Italia y las renovadas dificultades en el sector inmobiliario chino, terminaron de dibujar un panorama complejo para los mercados de renta variable mundiales, que cerraron con caídas semanales cercanas al -1% en promedio.

En Estados Unidos, el S&P 500 cerró con retrocesos del -0,8%, de tal forma que el índice equiponderado, que valora por igual todas las empresas del índice, llegó a entrar en territorio negativo en el cómputo anual, aunque cerró la semana ligeramente por encima de estos niveles. La fuerte subida de las rentabilidades de la deuda pública estadounidense en septiembre, de más de 50 puntos básicos en algún momento de la última semana, fue excesiva para unos mercados bursátiles que ya cotizaban con valoraciones exigentes,

Al mismo tiempo, un nuevo temor fue tomando forma lentamente en los últimos días: que el otrora intrépido consumidor estadounidense esté empezando a perder fuerza, como sugieren algunos indicadores de alta frecuencia que se centran en los volúmenes de ventas semanales de las grandes superficies, los índices de confianza del consumidor y la fuerte revisión a la baja que sufrió el consumo privado en los datos del PIB del segundo trimestre. Parece que los altos precios de la gasolina, junto con las expectativas de un mercado laboral menos sólido en los próximos meses, han convencido a los consumidores americanos de que ha llegado el momento de empezar a apretarse el cinturón, en un momento en que los hogares han gastado la práctica totalidad de sus ahorros pandémicos.

Por supuesto, todo esto tiene su parte positiva: el empeoramiento de las condiciones financieras allana el camino de la Reserva Federal y aleja las probabilidades de una nueva subida de tipos en la reunión de noviembre, como se encargó de recalcar la semana pasada el presidente de la Fed de Chicago, que se mostró optimista respecto a una normalización de la inflación sin necesidad de mayor esfuerzo monetario.

En cuanto a la evolución sectorial, fue extremadamente desigual y convivieron ganancias semanales significativas en las empresas petrolíferas con caídas muy fuertes, cercanas al -7% en cómputo semanal, para el sector eléctrico, al que acompañaron en debilidad las empresas de consumo estable. Por estilos de inversión, el "growth" se recuperó ligeramente frente al "value" de su debilidad de las dos semanas anteriores.

En el ámbito empresarial, Micron Technologies volvió a presentar buenas expectativas para el negocio ligado a la inteligencia artificial y los semiconductores, mientras que Nike decepcionó con sus ingresos, pero mejoró sus expectativas en cuanto el margen bruto, catapultando las acciones de la compañía, lo que demuestra que los inversores continúan siendo muy sensibles a los márgenes que presentan las empresas.

En Europa, las bolsas cerraron con caídas de la misma magnitud, más intensas en los mercados de Italia y Alemania. El comportamiento sectorial favoreció a las compañías industriales, petrolíferas y mineras, mientras que la debilidad fue la tónica en los sectores inmobiliario, eléctrico y de telecomunicaciones.

A pesar de que sigue siendo la gran ganadora de 2023, la bolsa japonesa cerró la semana con caídas más abultadas que las registradas en Europa y Estados Unidos, ligeramente superiores al -1,5%. Por su parte, los emergentes sufrieron descensos equivalentes a los registrados por los mercados bursátiles desarrollados.

Renta Fija

Las rentabilidades de la deuda pública continuaron moviéndose al alza a ambos lados del Atlántico, con un movimiento que estaba teniendo una mayor intensidad en Europa, hasta que la publicación del dato de inflación de septiembre en la eurozona, hizo retroceder bruscamente los rendimientos de los bonos soberanos europeos en la sesión del viernes.

En Estados Unidos, la referencia a 10 años repuntó unos 14 puntos básicos, mientras que el rendimiento del bono soberano a 2 años se moderó en el entorno de los 6 puntos básicos. Parece confirmarse, por lo tanto, que ya hemos dejado atrás el momento de mayor inversión de la curva de tipos estadounidense y que ha comenzado con cierta claridad el proceso de recuperación de la pendiente positiva.

Las subidas del precio del petróleo, la expectativa de que los tipos permanecerán elevados durante un periodo de tiempo prolongado y el riesgo de fondo derivado de la combinación de una mayor incertidumbre fiscal, con un exigente calendario de emisiones en Estados Unidos, han contribuido al movimiento al alza en las rentabilidades. No obstante, la tendencia tendió a perder fuerza en la parte final de la semana.

En Europa, el bono alemán a 10 años cerró la semana en el 2,84%, unos 10 puntos básicos por encima del cierre del viernes anterior. El movimiento de bono a 2 años fue similar al registrado en Estados Unidos, con una pérdida de rentabilidad semanal de unos 6 puntos básicos.

Las primas soberanas periféricas de España y, sobre todo, de Italia, siguieron una evolución alcista. Los nuevos presupuestos públicos italianos retrasaron el ajuste fiscal y plantean un conflicto potencial con la Comisión Europea. Como consecuencia, su prima de riesgo experimentó una ampliación semanal de unos 9 puntos básicos. En España, el diferencial de rentabilidad respecto a la deuda alemana se amplió con mucha moderación, en el entorno de los 2 puntos básicos.

Con todo, fue inevitable una nueva semana decepcionante para los inversores en renta fija, que sufrieron caídas del -0,6% en sus carteras de bonos soberanos europeos, que ya se encuentran en negativo en el cómputo anual. Por su parte, el crédito corporativo, como viene siendo habitual, sufrió caídas de menor magnitud, tanto en el segmento de grado de inversión como en el "high yield".

Materias primas

El precio del barril Brent retomó su camino alcista, con la ayuda de los más recientes datos de caídas de existencias en Estados Unidos y a pesar de la fortaleza del dólar. Así, el precio del barril cerró la semana con alzas del 2%, en los 95 dólares. Los metales industriales también repuntaron de precio en los últimos días, mientras que el oro sufrió una fuerte corrección semanal del -4%, lastrado por el repunte de los tipos reales, que ya alcanzan máximos desde enero de 2009 y por la gran fortaleza del dólar.

Divisas

El dólar continuó apreciándose frente al euro, si bien corrigió ligeramente en la parte final de la semana. En la sesión del viernes, a pesar de que el mejor dato de inflación en Europa provocó un nuevo repunte de rentabilidades a favor del dólar, el euro continuó cotizando en el entorno de los 1,06 dólares.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

En Europa, los datos macroeconómicos que se fueron publicando salieron mejor de lo esperado por el consenso, destacando la sorpresa positiva que nos depararon los datos de inflación preliminares de septiembre.

En el mundo de las encuestas, la confianza económica de la Comisión Europea de septiembre salió mejor de lo anticipado, con una lectura de 93,3 puntos, marginalmente por debajo de los 93,6 puntos de agosto, pero superando los 92,4 esperados por los expertos. De manera similar, la encuesta IFO de sentimiento empresarial de septiembre en Alemania se estabilizó, al registrar una lectura de 85,7 puntos, desde los 85,8 anteriores y por encima de los 85,2 puntos estimados por los analistas. Por el contrario, los indicadores de confianza del consumidor de septiembre, tanto en Alemania como en Francia, salieron por debajo de las expectativas del consenso.

Vamos ahora con los alentadores datos de inflación de septiembre: en España, el IPC se alineó con las previsiones del mercado y pasó del 2,6% al 3,5% en tasa interanual. No obstante, la inflación subyacente se moderó más de lo previsto, al pasar del 6,1% al 5,8% interanual, dos décimas por debajo de lo esperado. En Alemania, la inflación armonizada interanual se desplomó hasta el 4,3%, desde el 6,4% en agosto, también dos décimas por debajo de las expectativas del consenso. En Francia, el IPC armonizado se situó en el 5,6% interanual, frente al 5,7% anterior y tres décimas por debajo de las proyecciones de los analistas. En Italia, por el contrario, la sorpresa que brindaron los precios de septiembre fue negativa y la inflación armonizada repuntó contra pronóstico desde el 5,5% al 5,7% interanual, frente al 5,4% que esperaban los expertos. Para terminar, el IPC para el conjunto de la eurozona se desplomó desde el 5,2% al 4,3% interanual, dos décimas por debajo de lo anticipado. Más importante aún, la inflación armonizada pasó del 5,3% al 4,5%, la caída mensual más fuerte desde el año 2020 y tres décimas por debajo de las expectativas de los analistas.

En otro orden de cosas, las ventas minoristas de agosto en España se debilitaron en tasa mensual, aunque mantuvieron su impulso interanual prácticamente sin cambios, en el 7,2%. En Alemania, las ventas minoristas siguieron siendo una fuente de malas noticias y retrocedieron en agosto un fuerte -1,2%, cuando el mercado había confiado en un repunte mensual del 0,5%.

También en España, el índice de precios de producción del mes de agosto registró una subida mensual del 1,2%. No obstante, la tasa interanual intensificó su lectura negativa y pasó del -8,6% al -10,0%. En otro orden de cosas,

la actividad hipotecaria del mes de julio siguió cayendo, al firmarse 37.701 hipotecas, muy por debajo de las 43.538 del mes anterior. En tasa interanual, el número de hipotecas cayó un -18,8% y el capital prestado total registró un descenso del -20,5%.

Por último, la oferta monetaria de agosto se contrajo más de lo previsto en la eurozona y se situó en el -1,3% interanual, frente al -0,4% anterior y el -1,0% que esperaban los analistas.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos.

En general, los datos publicados en Estados Unidos siguieron avalando la resistencia de la actividad económica al otro lado del Atlántico.

En cuanto a los indicadores adelantados, fueron en general decepcionantes. Así, la confianza del consumidor de septiembre, medida por el Conference Board, se situó en los 103,0 puntos, desde los 108,7 anteriores y por debajo de los 105,5 puntos pronosticados por el consenso. La debilidad vino de la mano del componente de expectativas. Por el contrario, la lectura final de la Universidad de Michigan se revisó marginalmente al alza, desde los 67,7 a los 68,1 puntos, gracias a una ligera mejoría del componente de situación actual. En cuanto a los indicadores manufactureros regionales de septiembre, dieron lecturas mixtas: el índice de Richmond se situó en los 5 puntos, por encima de los -7 esperados por el mercado. Por el contrario, el índice de actividad de la Fed de Chicago de agosto se situó en los -0,16 puntos, frente a los 0,10 que esperaba el mercado. Del mismo modo, el índice manufacturero de la Fed de Dallas se deterioró en septiembre, al pasar de los -17,2 a los -18,1 puntos, por debajo de las previsiones del consenso. Por último, el manufacturero de Chicago pasó de los 48,7 a los 44,1 puntos, cuando el consenso había estimado una lectura de 47,6 puntos.

Vamos ahora con los datos de ingresos y gastos personales de agosto, que se alinearon con lo esperado y repuntaron un sólido 0,4% mensual en ambas rúbricas. Los gastos personales de julio, sin embargo, fueron revisados una décima al alza, hasta el 0,9%. En cuanto al deflactor del consumo privado de agosto, nos deparó unos precios por debajo de lo anticipado, tanto en tasa general como en tasa subyacente. Así, el PCE general repuntó un 0,4% en agosto, una décima por debajo de lo previsto, mientras que el crecimiento de la tasa subyacente se limitó al 0,1%, el más bajo desde noviembre de 2020 y claramente inferior al esperado. En tasa interanual, las lecturas fueron del 3,5% para el componente general y del 3,9% para el subyacente.

En cuanto a otros datos de actividad real de agosto, los pedidos de bienes duraderos sorprendieron positivamente al mercado, al registrar un repunte mensual del 0,2%, frente a la caída del -0,5% que esperaban los expertos. Excluyendo partidas de transporte, la cifra también superó las previsiones, con un avance mensual del 0,4%, el doble de lo anticipado. Del mismo modo, los inventarios mayoristas cayeron un -0,1%, cuando el consenso había esperado un retroceso del -0,2%.

En el mundo inmobiliario, los datos publicados fueron menos alentadores. Así, las ventas de viviendas de nueva construcción se hundieron un -8,7% en agosto, muy por debajo del -2,2% previsto por los expertos. Se trata de la lectura más baja en cinco meses, muy afectada por la subida de los precios de la vivienda, que alcanzaron máximos históricos en julio, tras repuntar un 0,8% mensual, el doble de lo esperado. En cuanto a las ventas pendientes de viviendas, cayeron un -7,1% en agosto, también muy por debajo del -1,0% anticipado.

Por último, la lectura final del PIB del segundo trimestre se mantuvo sin cambios en el 2,1% en tasa trimestral anualizada, aunque el consumo personal se moderó intensamente, desde el 1,7% al 0,8%. Por su parte, las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo volvieron a sorprender al mercado, con una lectura de 204.000 peticiones, frente a las 215.000 que esperaban los analistas.

Datos macroeconómicos publicados en Asia.

En Japón, el IPC de septiembre en Tokio se situó en el 2,8% interanual, una décima por encima de lo esperado. En tasa subyacente, no obstante, salió marginalmente por debajo de lo previsto. Por su parte, la tasa de desempleo en el país nipón aumentó una décima, hasta el 2,7% y la producción industrial de agosto se mantuvo plana, frente a la caída del -0,8% anticipada.

Catalizadores Semanales

La agenda macroeconómica semanal es muy interesante en Estados Unidos, donde los inversores estarán muy pendientes de los ISM del mes de septiembre y, sobre todo, de los datos de empleo mensuales.

En España:

- **Desempleo registrado en el mes de septiembre (2-oct).** Al igual que agosto, septiembre suele ser un mes complicado para el empleo en España, por el cierre definitivo de la campaña estival. Con la excepción de los años de reapertura pandémica, los meses de septiembre suelen dejar un mayor número de inscritos en las listas de desempleo. En agosto, el número de parados aumentó en 24.826 personas y es probable que en septiembre se registre el segundo aumento mensual consecutivo.
- **PMI manufacturero y de servicios del mes de septiembre (2/4-oct).** El lunes conoceremos el indicador adelantado manufacturero correspondiente a septiembre. El consenso del mercado espera que la actividad industrial se mantenga en niveles muy deprimidos en nuestro país y que se repitan los 46,5 puntos del dato de agosto. La contracción del PMI manufacturero registrada por el conjunto de la eurozona en la lectura preliminar de septiembre, a pesar de la ligera recuperación del indicador en Alemania, justificaría esta cautela de los analistas. En cuanto al indicador de servicios, que conoceremos el miércoles, el consenso espera una cierta recuperación, desde los 49,3 a los 49,8 puntos, todavía en zona de contracción de la actividad. Este pronóstico también estaría alineado con la mejora del componente de servicios que vimos en la primera lectura del PMI de la eurozona hace unos días. Por último, el PMI compuesto pasaría de los 48,6 a los 49,2 puntos.
- **Producción industrial del mes de agosto (5-oct).** Tras las ventas minoristas, la producción industrial es el segundo indicador de actividad real del mes de agosto que se publica en nuestro país. El consenso de analistas ha estimado que, después del repunte del 0,2% en julio, se registrará una caída del -0,1% en agosto. Las industrias intensivas en energía podrían volver a acusar el fortalecimiento de los precios del petróleo durante el mes. En tasa interanual, se espera que la producción industrial española mantenga la caída del -1,8% registrada en el mes de julio.

En Europa:

- **PMI manufacturero y de servicios de septiembre en Italia y lecturas finales en Francia, Alemania, Reino Unido y el conjunto de la eurozona (2/4-oct).** Como en el caso de España, el lunes se publicará el indicador manufacturero de septiembre en Italia. En este caso, los analistas han pronosticado una ligera recuperación en el indicador adelantado, que pasaría de los 45,4 a los 45,8 puntos. Para el PMI de servicios, que se dará a conocer el miércoles, los expertos estiman que pasará de los 49,8 a los 50,1 puntos en Italia, que volvería de esta forma a territorio de expansión de la actividad. No se esperan cambios en las lecturas finales para el resto de países y para el conjunto de la eurozona, cuyo PMI compuesto mantendría los 47,1 puntos que puso de manifiesto la lectura preliminar.

- **Ventas minoristas de agosto en la eurozona (4-oct).** La gran sorpresa a la baja que dieron las ventas minoristas alemanas la semana pasada, complica bastante el escenario para el conjunto de la eurozona. Aunque no contamos con el dato de Italia, que se publicará el viernes 6 de octubre, los analistas han pronosticado un descenso mensual del -0,5% en las ventas minoristas de agosto en la eurozona.

En EE.UU.:

- **ISM manufacturero del mes de septiembre (2-oct).** Es probable que el ISM manufacturero haya aumentado marginalmente en septiembre. Las encuestas manufactureras regionales realizadas hasta la fecha, apuntan a una mejora gradual en la actividad industrial y tres de las cinco encuestas se han movido hacia territorio expansivo. No obstante, las empresas continúan preparándose para nuevas caídas en la demanda, con el objetivo de no encontrarse con un exceso de inventario en caso de recesión económica. Sin embargo, los bajos inventarios actuales justificarían un aumento en la producción si se produjera un repunte en las cifras de nuevos pedidos. El consenso espera que el ISM manufacturero pase en septiembre de los 47,6 a los 47,9 puntos.
- **Encuesta de rotación laboral y puestos de trabajo vacantes del mes de agosto (3-oct).** Hasta la fecha, la disminución de puestos de trabajo sin cubrir ha sido significativa en Estados Unidos, superior a los 3 millones de vacantes, a pesar de que la tasa de desempleo ha aumentado muy modestamente. Aunque es probable que el ritmo de contratación continúe desacelerándose, el consenso espera que la encuesta de rotación laboral de agosto muestre un ligero repunte en el número de vacantes, hasta los 8,83 millones. Sin embargo, la relación entre ofertas de empleo y trabajadores desempleados probablemente disminuirá a 1,4 (frente al 1,5 anterior).
- **ISM no manufacturero de septiembre (4-oct).** El ISM de servicios probablemente se enfrió en septiembre, tras el auge temporal favorecido por los eventos extraordinarios del mes de agosto (giras de conciertos y estrenos cinematográficos). Los altos precios de la gasolina y los alimentos están lastrando el poder adquisitivo de los hogares, que previsiblemente comenzarán a restringir su consumo discrecional. En este sentido, los indicadores regionales de la Reserva Federal ya han empezado a pintar un panorama más sombrío en septiembre. Con todo, los expertos esperan que el ISM no manufacturero pase de los 54,5 puntos de agosto a los 53,5 en septiembre.
- **Balanza comercial del mes de agosto (5-oct).** Los datos anticipados del mercado de bienes sugieren que el déficit comercial se redujo en agosto. Las exportaciones aumentaron un 2,2%, mientras que las importaciones cayeron un -1,2%. La caída de las importaciones estuvo liderada por los bienes de consumo (-3,4%) y los bienes de capital (-3,1%), lo que implica debilidad de la demanda de los consumidores y la inversión empresarial. A falta de conocer el comportamiento de la balanza de servicios, los analistas creen que el déficit de la balanza comercial estadounidense pasará de los 65.000 millones de dólares en julio a los 60.400 millones en agosto. Por lo tanto, el comercio exterior está en camino de contribuir significativamente al crecimiento del PIB en el tercer trimestre.
- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (5-oct).** Se espera que las solicitudes de subsidios por desempleo aumenten modestamente en la semana que terminó el 30 de septiembre. El sindicato United Auto Workers amplió su huelga a 38 localidades y 20 estados el 22 de septiembre, y la extendió aún más el 29 de septiembre. Ya lo han anunciado General Motors, Ford y Stellantis; es probable que se produzcan despidos importantes. El factor más crítico para determinar si una huelga se reflejará en las estadísticas de empleo es la duración de la misma. Los trabajadores deben estar en huelga durante todo un mes para ser excluidos del

cómputo del empleo. Esto es cada vez más probable desde que se amplió el alcance de la huelga. El consenso estima que las solicitudes de subsidios por desempleo pasarán de las 204.000 a las 210.000 peticiones.

- **Datos de empleo del mes de septiembre (6-oct).** El consenso ha estimado que el ritmo de contratación probablemente se desaceleró en septiembre, hasta los 165.000 nuevos puestos de trabajo, desde los 187.000 anteriores, a medida que terminaba la campaña veraniega. Además, las huelgas son una fuente potencial de debilidad adicional. En cuanto a la tasa de desempleo, tras el fuerte repunte de agosto, motivado por el salto que dio la tasa de participación de la fuerza laboral, los expertos han pronosticado una caída de una décima, hasta el 3,7%. En cuanto al crecimiento salarial, se espera un aumento del 0,3% mensual en los salarios por hora trabajada, frente al 0,2% del mes anterior. En términos interanuales, se seguiría manteniendo el repunte del 4,3% que se registró en agosto. Del mismo modo, se espera que la tasa de participación de la fuerza laboral se mantenga en el 62,8% anterior.

Mercados

Ya hemos dejado atrás el convulso mes de septiembre, que se salda con retrocesos significativos en los mercados bursátiles mundiales y arrancamos el mes de octubre con algo más de optimismo, sobre todo por las buenas dinámicas de inflación que se reforzaron con los datos publicados en la jornada del pasado viernes a ambos lados del Atlántico, que salieron claramente por debajo de lo previsto por el mercado, dando así un respiro tanto a la Reserva Federal como al BCE.

También China apoya la mejoría del sentimiento en octubre, ante el optimismo que genera el potencial gasto de los consumidores durante su Semana Dorada. Por supuesto, el que se haya evitado el ya totalmente descontado cierre del gobierno federal, impulsará a los mercados bursátiles en el arranque de la semana, que contará también con el soporte de algunos factores técnicos, como el derivado de la sobreventa alcanzada por el índice S&P 500.

A partir de mediados de octubre, contaremos con referencias importantes, como la campaña de resultados empresariales, de la que ya hemos ido conociendo algunas referencias adelantadas, que han mantenido un perfil similar al de la campaña del segundo trimestre, con sorpresas positivas que sin embargo no fueron especialmente bien acogidas por los inversores, afectados por el repunte de las rentabilidades de la deuda y por el entorno imperante de aversión al riesgo. Por otra parte, a mediados de octubre también está prevista la publicación del IPC de septiembre en Estados Unidos.

Así, la campaña de resultados empresariales y las expectativas de tipos e inflación, serán los grandes motores del mercado en el mes de octubre, y la campaña de resultados, en un contexto de valoraciones menos exigentes que en anteriores trimestres, podría funcionar como catalizador, sobre todo en las compañías que se están viendo menos afectadas por unas condiciones financieras más restrictivas y que tienen una mayor capacidad de fijación de precios, en un contexto donde los consumidores comienzan a temer más por el futuro.

En definitiva, confiamos en que el mes de octubre nos ofrezca un entorno inversor más favorable, tras la debilidad de los últimos meses, por lo que consideramos que se debe mantener un posicionamiento constructivo de los activos de riesgo en nuestras carteras.

CONTENIDOS DE LA PRESENTACION BBVA

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

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

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

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

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