

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 25 al 29 de septiembre de 2023

Madrid, 25 de septiembre 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	152,4	-0,31%	-1,85%	-0,95%	6,98%	11,54%
	EUROSTOXX 50	4.207,2	-0,13%	-2,05%	-2,09%	10,90%	20,48%
	UK	7.683,9	0,07%	-0,36%	3,29%	3,12%	6,17%
	ALEMANIA	15.557,3	-0,09%	-2,12%	-2,44%	11,73%	21,85%
	FRANCIA	7.184,8	-0,40%	-2,63%	-1,80%	10,98%	19,12%
	ESPAÑA	9.502,0	-0,49%	-0,50%	-0,04%	15,47%	20,70%
ITALIA	28.575,9	-0,46%	-1,11%	-0,89%	20,54%	29,68%	
USA	S&P 500	4.320,1	-0,23%	-2,93%	-4,16%	12,52%	13,99%
	S&P 100	2.024,9	-0,28%	-3,13%	-4,21%	18,47%	17,63%
	NASDAQ	13.211,8	-0,09%	-3,62%	-5,87%	26,23%	17,75%
	DOW JONES	33.963,8	-0,31%	-1,89%	-2,18%	2,46%	12,52%
JAPÓN	NIKKEI	32.402,4	-0,52%	-3,37%	-0,67%	24,17%	18,63%
EMERGENTES Y	GLOBAL	535,0	0,87%	-1,68%	0,55%	0,59%	-4,93%
	EUROPA	33,2	0,04%	-2,20%	-6,24%	12,85%	30,18%
	ASIA	394,1	1,31%	-2,33%	-0,68%	-0,61%	-4,01%
	LATAM	2.195,2	-0,20%	-2,01%	0,83%	10,48%	-0,62%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	2.879,9	-0,22%	-2,74%	-3,56%	10,65%	14,43%

MATERIAS PRIMAS		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	93,3	-0,03%	-0,70%	7,38%	8,57%	3,83%	
Oro	1925,2	0,27%	0,07%	-0,77%	5,55%	15,02%	
Metales	125,3	-0,11%	-6,34%	-2,95%	0,50%	9,22%	

	TIPOS DE INTERÉS				
	USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	5,47	3,67	3,68	5,53	-0,16
1 Año	5,45	3,84	3,73	4,99	-0,07
3 Años	4,80	3,52	2,95	4,49	0,08
5 Años	4,56	3,45	2,75	4,36	0,30
10 Años	4,43	3,82	2,74	4,25	0,75
30 Años	4,52	4,36	2,89	4,68	1,69

	BONOS					
	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	144,9	0,01%	0,07%	0,17%	1,83%	2,06%
Crédito	217,4	-0,01%	-0,21%	-0,63%	2,56%	2,11%
Gobiernos	656,7	-0,12%	-0,46%	-2,04%	0,19%	-3,36%
RF Emergente	1062,4	0,06%	-0,79%	-0,18%	3,87%	0,16%
High Yield	326,6	-0,07%	-0,21%	0,58%	6,40%	8,28%

	DIVISAS					
	Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,07	-0,08%	-0,04%	-1,75%	-0,49%	8,30%
Eur/Yen	157,93	0,36%	0,22%	0,07%	12,48%	11,38%
Eur/Libra	0,87	0,30%	1,04%	1,64%	-1,77%	-0,39%

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre 22-sep.-23

Cierre Semanal

Como se esperaba, la Fed decidió pausar su proceso de ajuste monetario por segunda vez este año, manteniendo los tipos de los fondos federales entre el 5,25% y el 5,50%, ya que el comité quiere darse tiempo para evaluar información adicional antes de decidir sus próximos movimientos.

Sin embargo, la decisión estuvo acompañada de un comunicado que mantuvo un lenguaje agresivo y de unas expectativas de tipos que sorprendieron al mercado. En efecto, la Fed sigue considerando que volverá a subir las tasas en alguna de las dos reuniones que faltan para terminar en año 2023 y, lo que es más importante, aumentó sus expectativas de tipos para 2024 y 2025, de tal forma que ahora considera que el año que viene bajará tipos en dos ocasiones, cuando en su proyección de junio estimaba cuatro bajadas de tipos en 2024.

La sorprendente magnitud de las revisiones en la trayectoria de tasas proyectada por el FOMC en 2024 y 2025, parece reflejar una perspectiva económica significativamente más optimista que la vigente en la reunión de junio. En cuanto al crecimiento del PIB, el FOMC mejoró su proyección para 2023 del 1,0% al 2,1%.

En línea con las sólidas expectativas de crecimiento del PIB, los miembros de la Reserva Federal también estimaron unas tasas de desempleo significativamente más bajas. Al mismo tiempo, las proyecciones de inflación apenas cambiaron desde la estimación de junio. En general, todo esto sugiere que la Fed ha adoptado la narrativa del aterrizaje suave, según la cual la inflación puede volver a su objetivo sin sufrir una recesión económica y sin que el mercado laboral colapse. No obstante, Powell hizo gran hincapié durante la conferencia de prensa en que la Fed sería muy "cuidadosa" a la hora de decidir sus próximos movimientos de política monetaria.

El Banco de Inglaterra también mantuvo un discurso firme la semana pasada, después de que se publicara un IPC de agosto muy por debajo de lo esperado por el mercado. En una votación muy reñida, la institución votó a favor de mantener los tipos sin cambios en el 5,25%, por el deterioro de la actividad económica y la caída en las tasas de inflación. Sin embargo, el comunicado del Banco de Inglaterra insistió en que sus próximos movimientos de política monetaria seguirían dependiendo de los datos macroeconómicos que se fueran publicando. Sin embargo, parece probable que, a menos que haya indicadores de persistencia inflacionista, el Banco de Inglaterra habría alcanzado ya su tipo máximo.

En línea con las expectativas, el Banco de Japón dejó sus políticas sin cambios y su comunicado no registró modificaciones. Sin embargo, mantuvo el lenguaje introducido en la reunión de julio, que enfatiza que "es necesario prestar la debida atención a la evolución de los mercados financieros y de divisas y su impacto en la actividad económica y los precios de Japón". Es probable que esto indique que la institución tendrá en cuenta la depreciación del yen en sus perspectivas del IPC, con lo que podría tener que realizar revisiones al alza sustanciales en sus proyecciones de inflación en el mes de octubre, lo que justificaría en última instancia el abandono de la política de control de la curva de tipos.

Dejando ya de lado el mundo de los bancos centrales, los PMI de septiembre en la eurozona siguieron señalando que el impulso económico en la zona del euro se mantuvo estancado al final del tercer trimestre. Aunque no mostraron un mayor deterioro, siguen instalados en zona de contracción de la actividad, lo que avala la expectativa de estancamiento económico sostenido a este lado del Atlántico.

En Estados Unidos, la huelga de trabajadores del sector de automoción continuó y los representantes del sindicato UAW advirtieron de que, en ausencia de un "progreso serio", se ampliaría el alcance de la huelga. El sindicato rechazó un aumento salarial del 21% propuesto por Stellantis, cuyo plan también podría incluir el cierre de 18 plantas estadounidenses. Las cuestiones económicas y los beneficios principales, como el salario por hora trabajada, las prestaciones de jubilación, los ajustes del coste de la vida, la progresión salarial y la conciliación de la vida laboral y familiar, siguen ocupando un lugar central en las discusiones. Se estima que el sindicato podría aceptar una oferta de subida salarial en el rango del 35% al 40%. Algunas estimaciones apuntan a que el impacto de la huelga en el crecimiento trimestral anualizado del PIB norteamericano podría oscilar entre los 0,05 y 0,1 puntos porcentuales por semana.

Por último, los acontecimientos políticos internos en Estados Unidos siguen apuntando a una alta probabilidad de un cierre del gobierno federal a fin de mes. Haciendo abstracción de las motivaciones políticas, las recurrentes amenazas de cierre ponen de relieve las crecientes presiones fiscales. En una economía que crece por encima de su potencial y con pleno empleo, se estima que el déficit fiscal alcanzará alrededor del 6% este año, lo que refleja una reducción sustancial de los ingresos impositivos.

¿Qué efectos económicos tendría el cierre de la administración federal? En general, podemos esperar una contracción del PIB de 0,1 puntos porcentuales por semana, aunque como es casi seguro que el cierre sea de corta duración, no prevemos un impacto significativo sobre la actividad económica estadounidense. Sin embargo, el cierre afectaría la capacidad del gobierno para recopilar, procesar y publicar estadísticas en tiempo real, lo que afectaría la calidad de los datos macroeconómicos cuando finalmente se publiquen. Esto podría ser potencialmente problemático para un FOMC que está considerando un posible aumento adicional de tipos en las dos próximas reuniones.

Renta Variable

Durante la semana pasada, se confirmaron los temores que habían empezado a descontar los mercados en los últimos días: que la ausencia de movimientos de tipos de la Fed tras su reunión del pasado miércoles, vendría acompañada por un mensaje relativamente agresivo. Y así fue, ya que la Reserva Federal mantuvo la alerta ante el riesgo inflacionista, dejó la puerta abierta a nuevas subidas de tipos y, lo más importante, las previsiones de sus miembros se revisaron al alza en crecimiento y tipos de interés. La consiguiente reacción del mercado puede considerarse también coherente: rentabilidades de la deuda y dólar al alza, renta variable a la baja.

El temor monetario se extendió por todas las geografías, aunque fue especialmente relevante en el mercado americano, que registró su peor semana desde la crisis de Silicon Valley Bank en marzo. Durante gran parte de este año, la promesa de que la inteligencia artificial podría generar un mercado de un billón de dólares, había enmascarado la gran amenaza que suponía el repunte de los costes de endeudamiento en el tejido empresarial estadounidense.

Tras la determinación mostrada por Powell, decidido a mantener tipos en niveles restrictivos durante un periodo de tiempo prolongado, la tradicional correlación negativa entre los tipos reales y los precios de las acciones tecnológicas volvió a hacer acto de presencia. Los tipos de interés reales al otro lado del Atlántico, que tocaron máximos de una década la semana pasada, deben mantenerse significativamente positivos "por algún tiempo", en palabras de Powell, para poder dar finalmente por ganada la batalla contra la inflación.

En el ámbito empresarial, conocíamos algunos resultados que continuaron sorprendiendo al alza a los inversores, pero que fueron recibidos con frialdad, en un contexto de valoraciones muy exigentes. Destacamos, sin embargo, el buen recibimiento que tuvieron los resultados de FedEx que superaron expectativas y que fueron especialmente positivos para los márgenes empresariales.

Con todo, el índice S&P 500 cerró con caídas semanales cercanas al -3%, lastrado por los sectores de consumo discrecional e inmobiliario, que acumularon pérdidas semanales superiores al -5%. Por el contrario, aunque todos ellos sufrieron caídas significativas, mostraron una mejor evolución relativa los sectores defensivos. Del mismo modo, por segunda semana consecutiva, el estilo de inversión "value" superó el rendimiento del "growth".

En Europa, aunque no pudieron esquivarse los retrocesos semanales, las bolsas tuvieron un mejor desempeño relativo y cerraron con caídas en el entorno del -2%. Destacaron positivamente las bolsas periféricas y la de Reino Unido, que acogió con euforia un IPC muy por debajo de lo esperado en agosto y la decisión del Banco de Inglaterra de pausar sus subidas de tipos por primera vez en casi dos años.

Sectorialmente, sufrieron caídas importantes las empresas industriales, mineras, sanitarias y de consumo discrecional. Por el contrario, los sectores defensivos, el petrolífero y el financiero, encabezaron el ranking sectorial.

Para terminar el resumen bursátil semanal, el mercado japonés sufrió una caída considerable, superior al -3%, mientras que los emergentes limitaron sus caídas al entorno del -2%, con bastante homogeneidad entre las distintas áreas económicas.

Renta Fija

Las rentabilidades de la deuda pública se movieron al alza en Europa y, sobre todo, en Estados Unidos. El mensaje relativamente agresivo de la Fed, y en especial la revisión al alza de las previsiones de crecimiento y tipos de los miembros del FOMC, contribuyeron al movimiento, acentuado por la fortaleza de los datos semanales de empleo y por el nuevo riesgo de cierre de la Administración a finales de mes. Esa clase de riesgo ayuda a justificar que el impacto alcista fuera mucho más claro en el tramo largo de la curva.

Así, el bono estadounidense a 10 años llegó a tocar el 4,5% de rentabilidad, aunque cerró la semana algo por debajo de estos niveles, con un repunte semanal de 10 puntos básicos. El movimiento en la referencia a 2 años fue más modesto, de unos 7 puntos básicos, aunque el rendimiento del bono llegó a superar en la sesión del miércoles sus máximos de rentabilidad desde el año 2006.

En Europa, el bono alemán a 10 años llegó a los máximos de rentabilidad del pasado mes de marzo, en el 2,73%, con un repunte semanal de 6 puntos básicos. La sorpresa alcista de los índices PMI europeos contribuyó al repunte en las rentabilidades de la deuda en la sesión del viernes.

Las primas soberanas periféricas de Italia y España se ampliaron en el cómputo semanal en un movimiento que fue especialmente intenso en Italia. La próxima semana, el gobierno italiano publicará los nuevos objetivos fiscales, actualizando así sus proyecciones de déficit y deuda. Anteriormente, esperaba que el déficit de 2023 fuera del 4,5%, pero algunas informaciones sugieren que el gobierno podría superar su objetivo anterior, fijándolo en el 5,5%.

Los riesgos para las próximas semanas siguen sesgados al alza, sobre todo para las rentabilidades de los bonos estadounidenses, ya que las expectativas del mercado aún están por debajo de la mediana de previsiones del FOMC y por el riesgo de cierre de la Administración federal.

En resumen, la semana fue de nuevo negativa para los mercados de renta fija y los precios de los bonos soberanos europeos retrocedieron en el entorno del medio punto porcentual. El crédito corporativo, por su parte, registró caídas de menor magnitud, cercanas al -0,2%, tanto en el segmento de grado de inversión como en el de "high yield".

Materias primas

El precio del barril Brent frenó su ascenso, a pesar de las restricciones de oferta, como consecuencia de los repuntes en las rentabilidades y en la mayor aversión al riesgo. Los precios de los metales industriales se desplomaron más de un -6% semanal, mientras que el oro cerró la semana con un comportamiento plano.

Divisas

El dólar siguió apreciándose frente al euro, ayudado por una nueva ampliación de diferenciales de rentabilidad a favor del dólar. La reciente apreciación del billete verde y los riesgos políticos en Estados Unidos, apuntan a la posibilidad de cierta estabilización o recuperación del euro. Por su parte, la libra esterlina fue la divisa más débil de la última semana, afectada por la pausa del Banco de Inglaterra, que no estaba completamente descontada por el mercado.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

En Europa, los datos macroeconómicos publicados salieron por fin algo por encima de las expectativas de los analistas.

Los PMI preliminares de septiembre dieron sorpresas de distinto signo. De una parte, los indicadores adelantados en Francia salieron muy por debajo de lo previsto, tanto en el componente manufacturero como en el de servicios, de tal forma que el PMI compuesto se situó en los 43,5 puntos, muy por debajo de los 46,0 anteriores y esperados por los expertos. Por el contrario, el PMI compuesto alemán mejoró ligeramente, aunque se mantuvo en claros niveles de contracción, al pasar de los 44,6 a los 46,2 puntos. En cuanto al PMI compuesto de la eurozona, se recuperó de forma marginal y registró una lectura de 47,1 puntos, frente a los 46,7 anteriores y los 46,5 que esperaba el consenso de analistas. Sin abandonar el ámbito de las encuestas, la confianza del consumidor de septiembre en la eurozona se deterioró de forma adicional, al pasar de los -16,0 a los -17,8 puntos, por debajo de las expectativas del mercado.

En el mundo de los precios, el IPC final de agosto en la eurozona se revisó una décima a la baja hasta el 5,2% interanual, aunque la tasa subyacente se mantuvo en el 5,3% que puso de manifiesto la lectura preliminar. Por otra parte, el IPC de agosto en Reino Unido repuntó un 0,3%, muy por debajo del 0,7% que esperaban los expertos. En consecuencia, la tasa interanual pasó del 6,8% al 6,7%, frente a una expectativa del 7,0%. No obstante, lo más llamativo fue la caída que experimentó la inflación subyacente, que pasó del 6,9% al 6,2%, cuando el consenso había esperado una lectura del 6,8%. En Alemania, los precios de producción intensificaron su caída interanual hasta el -12,6%, una décima por debajo de lo previsto por los analistas.

En otro orden de cosas, la OCDE pronosticó que el crecimiento económico de la eurozona se mantendrá por debajo de potencial en 2023 y 2024, a medida que unas condiciones financieras más estrictas frenan las presiones de la demanda. La institución prevé que la inflación se moderará gradualmente durante 2023 y 2024, pero se mantendrá por encima de los objetivos de los bancos centrales en la mayoría de las economías.

En España, las ventas de viviendas se debilitaron con claridad en julio, cuando se cerraron 48.303 transacciones, un 10,5% menos que en el mismo mes del año anterior. Del mismo modo, el déficit de la balanza comercial de julio se amplió hasta los 4.903 millones de euros, penalizado por los mayores precios energéticos. El PIB español del segundo trimestre, por último, se revisó una décima al alza, hasta el 0,5% trimestral.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos.

En Estados Unidos, los datos macroeconómicos publicados quedaron en general por debajo de las previsiones de los expertos.

En cuanto a los indicadores adelantados, el PMI preliminar de septiembre se situó en los 50,1 puntos, marginalmente por debajo de los 50,2 anteriores y de los 50,4 que esperaba el mercado. Destacamos la mejoría del componente manufacturero, que excedió las previsiones de los analistas al pasar de los 47,9 a los 48,9 puntos. Por su parte, el PMI de servicios empeoró al pasar de los 50,5 a los 50,2 puntos. En otro orden de cosas, el índice manufacturero de la Fed de Filadelfia decepcionó con una lectura de -13,5 puntos, desde los 12,0 anteriores y frente a los -1,1 puntos que esperaban los analistas. Por el contrario, el índice de indicadores adelantados de agosto retrocedió un -0,4%, en este caso una décima por encima de lo anticipado por el consenso. Por último, el índice de sentimiento de los constructores del mes de agosto se debilitó más de lo esperado, al situarse en los 45 puntos, desde los 50 anteriores y bastante por debajo de los 49 puntos que esperaban los expertos.

En el mundo inmobiliario, las ventas de viviendas de segunda mano de agosto cayeron un -0,7%, frente al 0,7% esperado. La combinación de unos precios elevados, de unos tipos hipotecarios que exceden el 7% y de una significativa escasez de oferta, están generando una importante crisis de accesibilidad a la vivienda. Los problemas del sector se hicieron patentes cuando se publicaron las construcciones iniciales de viviendas del mes de agosto, que se desplomaron un -11,3%, frente a la caída del -0,9% que esperaba el consenso. Los permisos de nueva construcción, por el contrario, se impulsaron un sólido 6,9%, también muy por encima del -0,2% anticipado por los analistas.

Las dinámicas del mercado de trabajo, por su parte, siguieron dando señales de extrema fortaleza y las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo retrocedieron hasta las 201.000 peticiones, muy por debajo de las 225.000 que habían previsto los expertos.

Datos macroeconómicos publicados en Asia.

En China, como se esperaba, los prestamistas mantuvieron sin cambios sus tipos preferenciales a 1 y 5 años, en el 3,45% y 4,20%, respectivamente.

Por otra parte, el Banco de Japón mantuvo su política monetaria ultra laxa sin cambios, provocando una nueva depreciación del yen. Con anterioridad, se publicó el IPC de agosto en el país, que superó las previsiones del mercado con una lectura del 3,2% interanual, dos décimas por encima de lo esperado. En tasa subyacente, no obstante, se registró un avance interanual del 4,3%, en este caso en línea con las previsiones. Por último, el PMI compuesto preliminar de septiembre perdió fuerza y pasó de los 52,6 a los 51,8 puntos, con caídas tanto del sector manufacturero como del de servicios.

Catalizadores Semanales

La agenda macroeconómica semanal pierde fuerza en los próximos días, en los que tendremos que prestar especial atención a la publicación del IPC preliminar de septiembre en la eurozona y los ingresos y gastos personales y el deflactor del consumo privado de agosto en Estados Unidos.

En España:

- **Índice de precios de producción de agosto (25-sep).** En línea con la lectura de precios de producción en Alemania de la semana pasada, es probable que los precios industriales hayan seguido intensificando sus lecturas negativas en España en el mes de agosto. Desde los máximos del 47,0% interanual de marzo de 2022, hemos pasado al -8,4% en el mes de julio.
- **Estadística hipotecaria del mes de julio (27-sep).** El miércoles conoceremos otro dato de actividad atrasado del mes de julio: las hipotecas concedidas. Las ventas de viviendas retrocedieron con mucha fuerza en el mes de julio, por lo que es previsible que las hipotecas hayan seguido el mismo camino. En junio, se firmaron un total de 43.538 hipotecas, por un importe medio de 143.796 euros, un tipo de interés medio del 3,19% y un plazo medio de 24 años.
- **Lectura preliminar del IPC del mes de septiembre (28-sep).** El jueves se publicará la inflación preliminar del mes de septiembre, que podría repuntar por tercer mes consecutivo y situarse en el 3,6% interanual, desde el 2,6% en agosto. Esto reflejará un aumento en los precios del combustible durante el mes, así como una reducción de los efectos de base de las facturas eléctricas de los hogares. En tasa subyacente, el consenso del mercado ha estimado que continuará la lenta desinflación y que el IPC pasará del 6,1% al 6,0% interanual. En términos mensuales, se espera un aumento del IPC general del 0,2% en septiembre.
- **Ventas minoristas del mes de agosto (28-sep).** También el jueves, se publicarán las ventas minoristas de agosto. Es poco probable que pueda replicarse la fortaleza de julio, cuando las ventas minoristas repuntaron a una sólida tasa interanual del 7,7%, la tercera subida mensual consecutiva. En cómputo mensual, las ventas minoristas repuntaron un 4,9% en julio y un 6,3% ajustadas por días laborables.
- **Balanza por cuenta corriente del mes de julio (29-sep).** El superávit de la balanza por cuenta corriente española podría empezar a peligrar, a medida que repuntan los precios del petróleo. En este sentido, la balanza comercial española empeoró significativamente en julio, con lo que es altamente probable que disminuya el superávit de 3.000 millones de euros que registró la balanza por cuenta corriente en España en junio. No obstante, la buena marcha del turismo habría contribuido a moderar el deterioro del componente energético.

En Europa:

- **Encuesta IFO de sentimiento empresarial de septiembre en Alemania (25-sep).** Los analistas han estimado una nueva caída en la encuesta IFO de sentimiento empresarial de Alemania en septiembre, que pasaría de los 85,7 a los 85,2 puntos. Sin embargo, la sorpresa positiva en los PMI de septiembre en el país germano implica un riesgo al alza para la estimación del mercado. En todo caso, los expertos creen que el componente de

expectativas podría mejorar ligeramente y pasar de los 82,6 a los 83,0 puntos, mientras que el componente de situación actual habría seguido cayendo en septiembre.

- **Encuesta sobre préstamos bancarios en la eurozona (27-sep).** El informe del Banco Central Europeo de agosto sobre la evolución monetaria en la zona del euro, proporcionará los datos necesarios para actualizar el impulso crediticio para la unión monetaria. En julio, el crédito para los hogares y las sociedades no financieras cayó hasta el -3,7% del PIB, desde el -2,9% en junio, con lo que la media de tres meses se situó en -2,9% desde el -2,0% anterior. Del mismo modo, la oferta monetaria, medida por el agregado M3, cayó a territorio negativo en julio y los expertos esperan ahora que el crecimiento interanual profundice esta tendencia y que pase del -0,4% al -1,1%.
- **Confianza económica se septiembre en la eurozona, medida por la Comisión Europea (28-sep).** El jueves se publicará la métrica de confianza de los agentes económicos en la eurozona, elaborada por la Comisión Europea y compuesta por la confianza del consumidor y la confianza de los empresarios, tanto del sector manufacturero como del sector de servicios. El mercado ha estimado un nuevo retroceso en este indicador adelantado, que habría pasado de los 93,3 a los 92,4 puntos. En septiembre, las encuestas han dado señales mixtas, destacando negativamente el deterioro en la confianza del consumidor en varios países, pero sorpresas positivas en la encuesta ZEW alemana y en el PMI compuesto de la eurozona. Juzgamos probable, por tanto, que la lectura de la Comisión Europea pueda superar las previsiones del mercado.
- **IPC preliminar de septiembre en Alemania, Francia, Italia y el conjunto de la eurozona (28/29-sep).** En cuanto a la inflación alemana, podría haber caído significativamente en septiembre, principalmente debido a efectos de base favorables. Es probable que la inflación subyacente también haya dado un gran paso atrás desde su máximo histórico en el mes anterior. Así, el consenso espera que el IPC armonizado germano pase del 6,4% al 4,5% interanual. La inflación subyacente (no publicada con la lectura preliminar), podría haber bajado al 4,7% interanual en septiembre, desde el 6,3% en agosto. En cuanto al IPC armonizado francés, por el contrario, habría pasado del 5,7% al 5,9% interanual, impulsado casi en su totalidad por los costes del combustible. La Comisión Europea estima un repunte en septiembre de los precios de la gasolina de un 3% hasta la fecha, que compara con una caída del -9,4% en septiembre del año pasado, cuando el gobierno aumentó los subsidios a los precios del combustible. Esto creará un gran efecto de base que debería impulsar la inflación general cerca del 0,6%. Compensarán parcialmente las caídas en los precios de la electricidad y los alimentos. En cuanto a la inflación armonizada en Italia, podría haber retrocedido desde el 5,5% al 5,3% mientras que, en el conjunto de la eurozona, el IPC general pasaría del 5,2% al 4,5% según la previsión del consenso. En tasa subyacente, esperamos una alentadora moderación desde el 5,3% al 4,8% interanual. La mejor noticia debería ser una gran caída en la inflación de los servicios, que se beneficiará de favorables efectos de base.

En EE.UU.:

- **Índice de precios de vivienda del mes de julio, medido por la FHFA (26-sep).** Una confluencia de factores, que incluyen la falta de oferta y las altas tasas hipotecarias, están obligando a los compradores potenciales a mantenerse al margen del mercado, lo que pesa sobre los precios de las viviendas. A pesar de ello, el mercado estima que los precios en el mes de julio habrían repuntado un 0,4%, una décima por encima del repunte del mes anterior.

- **Ventas de viviendas nuevas de agosto (26-sep).** Los elevados tipos hipotecarios probablemente pesaron sobre las ventas de viviendas nuevas en el mes de agosto, que habrían retrocedido un -2,2% según la previsión del mercado. Con la renuencia de los propietarios actuales a vender sus viviendas y perder las ventajosas hipotecas constituidas en el pasado, se mantiene muy bajo el inventario de casas de segunda mano. Esto implica que los demandantes de vivienda actuales se inclinan por la compra de vivienda nueva, que se ve relativamente más protegida en este desafiante entorno de mercado.
- **Confianza del consumidor de septiembre, medida por el Conference Board (26-sep).** Las expectativas nos dicen que la confianza del consumidor habría seguido deteriorándose en septiembre. Los altos precios de la gasolina están afectando a los ingresos disponibles, en un momento en que los hogares han gastado sus ahorros pandémicos, han aumentado sus deudas y, en muchos casos, deben reanudar los pagos de sus préstamos estudiantiles. Del mismo modo, las condiciones del mercado de trabajo también se habrían enfriado, en línea con las menores contrataciones mensuales que hemos visto durante los meses de verano. Los expertos estiman una lectura de 105,5 puntos en la confianza del consumidor del Conference Board, desde los 106,1 anteriores.
- **Pedidos de bienes duraderos del mes de agosto (27-sep).** Los pedidos de bienes duraderos seguirán indicando que la inversión empresarial continúa moderándose. La incertidumbre económica y unas condiciones crediticias más estrictas para las empresas, pesan sobre los planes de expansión de las mismas. El mercado espera una caída mensual del -0,5% en los pedidos de bienes duraderos, muy afectados por los menores pedidos de aviones. Excluyendo partidas de transporte, no obstante, los pedidos de bienes duraderos habrían repuntado un modesto 0,1% mensual.
- **Lectura final del PIB del segundo trimestre (28-sep).** Un déficit comercial que salió por debajo de lo esperado, habría favorecido una ligera revisión al alza en el crecimiento estadounidense del segundo trimestre, que pasaría del 2,1% al 2,2% en tasa trimestral anualizada. Es posible que las exportaciones netas hayan contribuido positivamente al PIB por primera vez desde principios de 2022.
- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (21-sep).** La huelga de la UAW, que comenzó el 15 de septiembre, podría comenzar a sentirse en las solicitudes de subsidios por desempleo. Aunque los trabajadores en huelga no pueden acceder a estos beneficios, los empleados de industrias auxiliares del sector de automoción podrían verse negativamente afectados y perder sus puestos de trabajo. Por otra parte, la disminución mayor a la esperada en las solicitudes de subsidios por desempleo de la semana pasada, se debió principalmente a factores estacionales derivados del festivo del Día del Trabajo, lo que también abre la puerta a una reversión esta semana. Los analistas estiman que las peticiones de subsidios por desempleo podrían pasar de las 201.000 a las 215.000 en la última semana.
- **Ingresos y gastos personales de agosto y deflactor del consumo privado (29-sep).** El informe del deflactor del consumo personal de agosto podría reforzar la narrativa del aterrizaje económico suave, ya que es posible que la inflación subyacente del PCE, así como el indicador "supercore" preferido de Powell, se hayan debilitado por tercer mes consecutivo. Los analistas confían en que el PCE general habría repuntado un 0,4% en agosto (frente al 0,2% anterior), a medida que aumentaron los precios mundiales de la gasolina, pero tanto la inflación subyacente como los servicios básicos excluyendo vivienda, habrían limitado su avance mensual al 0,2%. En términos interanuales, el PCE subyacente pasaría del 4,2% al 3,9% y el PCE general repuntaría ligeramente, desde el 3,3% al 3,5%. En cuanto a los ingresos y gastos personales, se esperan crecimientos del 0,4% en ambas rúbricas. En el caso de los ingresos, el repunte (desde el 0,2% de julio) vendría explicado por el aumento de las horas semanales trabajadas durante el mes. Por el contrario, los gastos personales perderían fuerza (desde el 0,8% anterior), en línea con la reducción del consumo discrecional en ocio y hostelería.

- **Lectura final de la confianza del consumidor del mes de septiembre, medida por la Universidad de Michigan (29-sep).** No se esperan cambios en la lectura final de la confianza del consumidor de la Universidad de Michigan, que se mantendría en los 67,7 puntos que puso de manifiesto la lectura preliminar. Por otra parte, los mayores precios de la gasolina no influyeron en las expectativas de inflación de los consumidores. Así, las perspectivas de inflación para el año próximo cayeron hasta el 3,1% (desde el 3,5% anterior), a pesar del aumento de 10,6% mensual en los precios de la gasolina en agosto. La lectura final mostrará si las expectativas de inflación permanecen bien ancladas. Del mismo modo, las previsiones de inflación a largo plazo retrocedieron desde el 3,0% al 2,7%, solo ligeramente por encima del rango entre el 2,2% y el 2,6% vigente en los dos años anteriores a la pandemia.

Mercados

Las nuevas proyecciones económicas de la Fed mostraron que los miembros del FOMC tienen una elevada confianza en la narrativa del aterrizaje económico suave, en la que la inflación volvería progresivamente a sus objetivos de largo plazo sin causar mucho daño al mercado laboral.

Sorprendentemente, los miembros de la Reserva Federal no hicieron referencia a los nuevos riesgos que afronta la actividad económica estadounidense, de la mano de unos mayores precios del petróleo, de la huelga del sindicato UAW y del cada vez más probable cierre del gobierno federal a finales de mes.

No parece que el optimismo de la Fed pueda verse negativamente afectado por los datos que se van a publicar durante los próximos días. En este sentido, es probable que aumenten tanto los gastos como los ingresos personales en el mes de agosto y que se modere de forma adicional el deflactor subyacente del consumo privado, que mostraría por tercer mes consecutivo un ritmo cercano al objetivo del 2% de la Fed, lo que sería tranquilizador para la institución.

Dicho esto, esperamos ver más señales de debilitamiento del mercado laboral (algo que también sería bien recibido por la Reserva Federal), tanto en el informe de confianza del consumidor, como en los datos semanales de subsidios por desempleo.

En Europa, del mismo modo, esperamos una bienvenida moderación de la inflación subyacente en el mes de septiembre, que también avalaría el anuncio del BCE de dar por terminado su proceso de endurecimiento monetario.

Así las cosas, extendemos una semana más nuestra visión constructiva sobre los activos de riesgo, al mantener la misma expectativa de aterrizaje económico suave a la que parece haberse sumado con entusiasmo la Fed.

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.