

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 27 de noviembre al 1 de diciembre
de 2023

Madrid, 27 de noviembre 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	154,4	0,32%	0,93%	5,85%	8,36%	4,94%
	EUROSTOXX 50	4.372,1	0,25%	0,72%	7,66%	15,25%	10,79%
	UK	7.488,2	0,06%	-0,21%	2,27%	0,49%	0,31%
	ALEMANIA	16.029,5	0,22%	0,69%	8,23%	15,12%	11,10%
	FRANCIA	7.292,8	0,20%	0,81%	5,91%	12,65%	9,19%
	ESPAÑA	9.939,0	0,34%	1,82%	10,22%	20,78%	19,30%
	ITALIA	29.432,3	0,67%	-0,22%	6,09%	24,15%	19,74%
USA	S&P 500	4.559,3	0,06%	1,00%	8,72%	18,75%	13,21%
	S&P 100	2.154,1	-0,06%	0,88%	8,94%	26,03%	19,48%
	NASDAQ	14.250,9	-0,11%	0,89%	10,89%	36,16%	26,28%
	DOW JONES	35.390,2	0,33%	1,27%	7,07%	6,77%	3,50%
JAPÓN	NIKKEI	33.625,5	0,52%	0,12%	8,97%	28,86%	19,60%
EMERGENTES (V)	GLOBAL	528,2	-0,88%	0,04%	2,77%	-0,69%	-0,49%
	EUROPA	38,2	-0,06%	0,10%	4,65%	29,95%	32,80%
	ASIA	388,7	-1,47%	0,20%	3,73%	-1,99%	-0,10%
	LATAM	2.245,1	-0,95%	-0,51%	8,55%	12,99%	7,91%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	3.015,2	0,21%	1,00%	8,91%	15,85%	11,78%

		MATERIAS PRIMAS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	80,6	-1,03%	-0,04%	-7,81%	-6,20%	-5,66%	
Oro	2000,8	0,43%	1,01%	0,85%	9,69%	14,35%	
Metales	111,5	-0,21%	0,55%	2,18%	-10,56%	-14,87%	

	TIPOS DE INTERÉS				
	USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	5,39	3,73	3,71	5,36	-0,22
1 Año	5,26	3,64	3,62	5,00	-0,07
3 Años	4,66	3,31	2,81	4,42	0,11
5 Años	4,49	3,31	2,62	4,33	0,36
10 Años	4,47	3,63	2,64	4,28	0,78
30 Años	4,60	4,21	2,82	4,75	1,68

	BONOS					
	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	145,9	0,01%	0,07%	0,28%	2,52%	2,65%
Crédito	220,3	-0,08%	-0,24%	1,19%	3,94%	2,56%
Gobiernos	666,9	-0,13%	-0,24%	1,79%	1,76%	-2,63%
RF Emergente	1065,2	-0,24%	1,11%	1,87%	4,14%	3,01%
High Yield	331,6	0,03%	0,34%	2,05%	8,01%	7,68%

	DIVISAS					
	Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,09	0,31%	0,22%	3,44%	2,19%	5,21%
Eur/Yen	163,47	0,22%	0,12%	1,91%	16,42%	12,63%
Eur/Libra	0,87	-0,26%	-0,92%	-0,28%	-1,98%	0,63%

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre 24-nov.-23

Cierre Semanal

Los mercados financieros han celebrado su particular semana de Acción de Gracias. Sólo en el último mes, las acciones mundiales han subido casi un 8%, los precios de los bonos del Tesoro se han disparado y la volatilidad no está muy lejos de sus mínimos históricos. En parte, es el reflejo de la buena campaña de resultados del tercer trimestre en Estados Unidos y de una reducción de los riesgos geopolíticos, que se ha manifestado en el breve alto el fuego entre Israel y Hamás. En cualquier caso, también conviene destacar que la mayoría de las regiones parecen ofrecer al menos algunos motivos para el optimismo.

En Estados Unidos, el acontecimiento principal de la semana fue la publicación de las actas del FOMC, que señalan poca probabilidad de subidas adicionales de tipos en las próximas reuniones. En concreto, los miembros del Comité consideran que el mercado laboral se mantiene tensionado, pero que la oferta y la demanda de trabajo continúan acercándose a una situación de equilibrio. También consideran que la economía experimentará una desaceleración y se situará por debajo de su potencial. Todo esto es indicativo de que serán las tasas de inflación las que, en última instancia, podrían forzar a la Fed a seguir subiendo los tipos de interés. Sin embargo, también en este frente, es poco probable que el FOMC vea evidencia suficiente para endurecer su política en el corto plazo, sobre todo a la luz de los últimos datos publicados, que parecen avalar una desinflación constante en los próximos meses.

Dicho esto, la Reserva Federal seguirá muy atenta a las expectativas de inflación: la encuesta final de noviembre de la Universidad de Michigan confirmó que la lectura de las expectativas de inflación a largo plazo alcanzó su nivel más alto desde 2011. Además, independientemente de que la Fed vuelva a subir los tipos o no, las actas sugieren que se mantendrán elevados durante un periodo de tiempo prolongado y que la primera bajada todavía está a meses de distancia.

Al otro lado del charco, las actas del BCE de octubre también reflejaron que el proceso de desinflación avanza en gran medida como esperaba el Consejo de Gobierno. Es probable que esta semana la inflación preliminar de noviembre refuerce esta opinión y los analistas esperan que la desaceleración sea bastante amplia, reflejando efectos de base energéticos y debilidad en los precios de los bienes básicos y los alimentos. Dicho esto, se mantienen algunos riesgos de fondo, como el agotamiento de los efectos de base de los precios de la energía y el repunte salarial del tercer trimestre, que podrían amenazar la desinflación de los servicios en el futuro. En este sentido, la reunión de la OPEP+, ahora pospuesta al 30 de noviembre, será clave para evaluar las perspectivas de los precios de la energía.

Por otra parte, los PMI preliminares de noviembre y el IFO alemán enviaron un mensaje más optimista sobre el crecimiento económico, ya que mejoraron con respecto a las lecturas del mes de octubre y los PMI superaron las expectativas tanto en los servicios como en el sector manufacturero. Sin duda, el ritmo de mejora no es muy rápido y se mantienen en territorio contractivo, pero es evidente que apuntan a un cambio de tendencia y avalan que Europa podría evitar una recesión aguda y comenzar a recuperarse lentamente en 2024.

También tuvimos buenas noticias en el frente fiscal, ya que el gobierno italiano evitó sorpresas desagradables en su calificación crediticia. Tras las decisiones favorables de S&P y Fitch, faltaba por superar el obstáculo de Moody's, que tenía en perspectiva negativa la calificación de la deuda italiana, con lo que una rebaja de la misma la hubiera situado por debajo del grado de inversión. Al final, Moody's no sólo no rebajó la calificación de Italia, sino que incluso mejoró la perspectiva a estable, citando mejores expectativas de crecimiento, la solidez del sector bancario y las dinámicas de la deuda, ayudadas por las medidas políticas del gobierno. Es discutible si este cambio de perspectiva estaba realmente justificado, pero por ahora lo que importa es que Italia y la zona del euro en general, han evitado un riesgo potencialmente relevante.

Por su parte, los planes fiscales del gobierno alemán fueron desbaratados por su tribunal constitucional, que suspendió su paquete extrapresupuestario a favor de las energías renovables. Esto obligó al Gobierno a suprimir por cuarto año consecutivo los límites de endeudamiento y podría favorecer una restricción fiscal mayor de lo previsto en 2024. Al mismo tiempo, exacerbará las tensiones políticas dentro de la ya dividida coalición tripartita. También poniendo de relieve la incertidumbre política, los votantes holandeses otorgaron al euroescéptico Partido de la Libertad la mayor cantidad de escaños en el parlamento.

Mientras tanto, al ministro de economía británico se le concedió cierto grado de espacio fiscal, gracias a unas mayores perspectivas de ingresos. Jeremy Hunt decidió utilizar la mayor parte de este espacio, reduciendo los tipos impositivos y ampliando la desgravación fiscal a las inversiones de capital. Estas medidas podrían proporcionar un pequeño impulso al crecimiento económico del país.

En cambio, las noticias procedentes de China continuaron siendo malas y apuntan al persistente lastre de las dos principales debilidades del país: el consumo y el mercado inmobiliario. De una parte, el gasto minorista registrado en el Día del Soltero decepcionó las previsiones del mercado, mientras que los volúmenes de ventas de vehículos están cayendo un 15% en noviembre. Del mismo modo, los préstamos a los hogares retrocedieron, lo que sugiere que los consumidores siguen reduciendo su endeudamiento. Por otra parte, casi todos los indicadores del sector inmobiliario se deterioraron en octubre y los precios de las viviendas nuevas cayeron un 0,4%, el retroceso más pronunciado en casi nueve años. Sin embargo, la otra cara de esta debilidad es una reacción más contundente por parte de las autoridades, que se reflejó en la última semana en el anuncio de aumento del apoyo financiero a grandes promotoras inmobiliarias.

Renta Variable

Por cuarta semana consecutiva, las bolsas mundiales cerraron con subidas, cercanas al 1% en promedio, extendiendo de esta forma el asombroso movimiento alcista acumulado en el mes de noviembre.

La clave de la euforia inversora es la creciente expectativa de que el próximo movimiento de la Reserva Federal no será una subida de tipos, sino una bajada de los mismos. Estas previsiones se vieron reforzadas con la publicación de las actas de la última reunión. Al mismo tiempo, sigue ganando fuerza el escenario de aterrizaje económico suave, que también recibió apoyo en el mensaje que dieron las actas.

Además, la política fue protagonista en muchas regiones, empezando por la victoria de Milei, que dio un fuerte impulso a las cotizaciones de los valores argentinos, siguiendo por la sorprendente victoria electoral de Wilders, del partido euroescéptico holandés. Wilders se enfrenta a meses de negociaciones, y los Países Bajos a un periodo de incertidumbre política. En Taiwán también fue noticia la política: los inversores venían cotizando en positivo una posible coalición de los partidos de la oposición, más cercanos a China y que podrían abrir la puerta a un periodo de menor incertidumbre en su relación con el gobierno chino. Finalmente, los principales partidos de la oposición no alcanzaron un acuerdo, elevando las probabilidades de victoria en enero del partido en el gobierno.

Con todo, el S&P 500 repuntó un 1% semanal, extendiendo un movimiento que sólo nos ha dejado tres sesiones a la baja en 19 días de negociación. El índice de referencia va camino de registrar un repunte en el mes de noviembre que sólo ha sido superado en cinco ocasiones desde el año 1928. Del mismo modo, el índice Russell 2000 de pequeñas compañías, que había mostrado mucha debilidad hasta finales del mes de octubre, volvió a avanzar la semana pasada y acumula una recuperación superior al 10% en las últimas cuatro semanas. El sesgo sectorial favoreció a las empresas petrolíferas, sanitarias, de consumo discrecional y financieras, mientras que el sector de tecnología, el eléctrico y el de servicios de comunicación, mostraron un peor comportamiento relativo, aunque todos ellos cerraron la semana con alzas.

En cuanto a los flujos de inversión, los fondos de renta variable globales registraron su mayor entrada de dinero desde febrero de 2022, mientras que los fondos monetarios sufrieron caídas de patrimonio muy significativas, en una nueva señal de optimismo inversor y de apetito por la búsqueda de activos de riesgo. Asimismo, el coste de las coberturas se ha desplomado al reducirse drásticamente su demanda.

En el ámbito empresarial, lo más llamativo de la semana fue la publicación de los resultados de la empresa Nvidia que, a pesar de superar ampliamente las expectativas del mercado, se vio penalizada por las peores previsiones de crecimiento en China, principalmente por las restricciones impuestas a la exportación de chips al gigante asiático.

En Europa, las bolsas registraron subidas parecidas, de nuevo más relevantes en el mercado español. Los asuntos fiscales fueron particularmente importantes en el Viejo Continente, tras la suspensión del límite de deuda por parte del gobierno alemán. El comportamiento sectorial favoreció a las empresas de consumo estable y tecnología, mientras que sólo el sector inmobiliario cerró la semana con caídas. El índice Eurostoxx 50 se enfrenta de nuevo a su resistencia técnica en los 4.400 puntos, que en el pasado ha sido incapaz de superar, mientras que en el horizonte ya apuntan los máximos históricos de julio de 2007.

La bolsa japonesa y las emergentes, por su parte, cerraron con subidas semanales marginales, destacando negativamente la caída de los mercados latinoamericanos, de medio punto porcentual en promedio.

Renta Fija

Las rentabilidades de la deuda pública repuntaron tanto en Europa como en Estados Unidos, con la ayuda de la sorpresa al alza en los índices PMI europeos y de la eliminación por parte del gobierno alemán de su techo de deuda por cuarto año consecutivo. Los tramos cortos repuntaron con mayor intensidad que los largos, por los datos económicos y por la insistencia de los bancos centrales en el mensaje de tipos altos durante más tiempo.

Así, el bono americano a 10 años cerró con una rentabilidad del 4,46%, tres puntos básicos por encima del nivel de la semana precedente. Por su parte, el bono alemán cerró con un rendimiento del 2,64%, unos seis puntos básicos de subida semanal. En otro orden de cosas, las primas soberanas periféricas de Italia y España, tras acumular varias semanas de moderación, volvieron a repuntar en los últimos días. El riesgo político sigue siendo una amenaza potencial en ambos países.

Así las cosas, los precios de los bonos soberanos europeos registraron una ligera caída semanal del -0,24%. El crédito corporativo mostró una mejor evolución relativa, sobre todo en el segmento de "high yield", que se valió de la menor aversión al riesgo para repuntar ligeramente en el cómputo semanal.

Materias primas

El retraso de la reunión de la OPEP+ hasta el jueves 30 de noviembre, reveló las reticencias de los países africanos respecto a la propuesta de reducir aún más las cuotas de producción y facilitó que la cotización del Brent se mantuviera baja, en el entorno de los 80 dólares por barril. El oro, por su parte, volvió a recuperar la cota de los 2.000 dólares por onza y los metales industriales también registraron una moderada subida semanal.

Divisas

Una aversión al riesgo que continuó moderándose, junto con movimientos al alza en las rentabilidades de la deuda europea y unos mejores indicadores PMI, favorecieron cierta recuperación adicional del euro por encima de los 1,09 dólares. La vulnerabilidad económica europea sigue siendo el principal obstáculo a la continuidad a corto plazo del movimiento. La libra esterlina fue, con diferencia, la ganadora de la semana.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

A lo largo de la última semana, se confirmaron las mejores perspectivas sobre las economías europeas y el índice de sorpresas económicas registró su tercera semana consecutiva de recuperación.

En el mundo de los indicadores adelantados, el PMI compuesto preliminar de noviembre en la eurozona se situó en los 47,1 puntos, desde los 46,5 anteriores y frente a los 46,8 previstos por los expertos. El comportamiento por países fue dispar y destacó negativamente una nueva caída del indicador francés, mientras que el PMI alemán recuperó terreno, tanto en el componente manufacturero como en el de servicios. En todo caso, el PMI de la eurozona se mantuvo en territorio de contracción de la actividad por sexto mes consecutivo. Mejor le fue al PMI compuesto en Reino Unido, que recuperó contra pronóstico la zona de expansión, con una lectura de 50,1 puntos.

Del mismo modo, la confianza del consumidor del mes de noviembre en la eurozona salió mejor de lo previsto por el consenso, al registrar una lectura de -16,9 puntos, frente a los -17,8 anteriores y esperados por los analistas. Por otra parte, la encuesta IFO de sentimiento empresarial en Alemania se recuperó en noviembre, al pasar de los 86,9 a los 87,3 puntos, aunque en este caso salió marginalmente por debajo de los 87,5 puntos que habían previsto los expertos. Mejoraron ligeramente tanto el componente de situación actual como el de expectativas.

En una semana ligera desde un punto de vista macroeconómico, los precios tuvieron su cuota de protagonismo. Así, el índice de precios de producción de octubre en Alemania se alineó con las previsiones del mercado y registró una caída interanual del -11,0%, desde el -14,7% del mes de septiembre. En España, los precios de producción cayeron un -1,5% en el mes de octubre, aunque la tasa interanual se recuperó al pasar de los -8,5% al -7,8%.

Para terminar, el PIB del tercer trimestre en Alemania confirmó la validez de la lectura preliminar y mostró una caída del -0,1% trimestral.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

En Estados Unidos, los datos publicados fueron más mixtos, pero en general siguen apuntando a una economía en desaceleración.

Las encuestas superaron en general las previsiones del consenso, aunque también se registraron sorpresas negativas. En este sentido, el índice de actividad de la Fed de Chicago de octubre decepcionó con una lectura de -0,49 puntos, frente a los -0,02 anteriores y los 0,00 que esperaban los expertos. Del mismo modo, el índice de indicadores adelantados del mes de octubre retrocedió un -0,8%, una décima por debajo de lo previsto por los analistas. Por el contrario, la confianza del consumidor de noviembre, medida por la Universidad de Michigan, se revisó al alza y pasó de los 60,4 puntos de la lectura preliminar a los 61,3 puntos. Las expectativas de inflación a 12 meses subieron del 4,4% al 4,5%, mientras que las previsiones de precios a un plazo entre 5 y 10 años se mantuvieron sin cambios en el 3,2%, máximos desde el año 2011. También conocimos el PMI compuesto preliminar de noviembre, que repitió la lectura de 50,7 puntos del mes anterior, cuando se había previsto una caída hasta los 50,4 puntos. La sorpresa positiva vino exclusivamente de la mano del componente de servicios, que lejos de debilitarse, se fortaleció al pasar de los 50,6 a los 50,8 puntos.

En cuanto a los datos de actividad real, las ventas de viviendas de segunda mano de octubre defraudaron las previsiones del mercado, al registrar un retroceso mensual del -4,1%, frente a la caída del -1,5% que había esperado el consenso. El total de 3,79 millones de viviendas usadas vendidas en tasa interanual es la lectura más baja desde octubre de 2010.

Por otra parte, los pedidos de bienes duraderos cayeron un -5,4%, muy por debajo del -3,2% que habían esperado los expertos. El dato estuvo muy afectado por el fuerte retroceso en los pedidos de aviones ya que, si descontamos elementos de transporte, los pedidos de bienes duraderos registraron un comportamiento plano, también ligeramente por debajo del 0,1% que había previsto el mercado.

Para terminar, las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo bajaron hasta las 209.000 peticiones, desde las 233.000 anteriores. El mercado había esperado un total de 227.000 solicitudes.

Datos macroeconómicos publicados en Asia.

En Japón, el IPC de octubre se quedó por debajo de las previsiones del consenso, aunque aumentó respecto de los datos publicados en el mes de septiembre. Así, el IPC pasó del 3,0% al 3,3% interanual, frente al 3,4% que había previsto el consenso de analistas. En tasa subyacente, los precios repuntaron un 4,0% interanual, también una décima por debajo de lo esperado y desde el 4,2% anterior. También en Japón, el PMI compuesto preliminar de noviembre perdió fuerza y pasó de los 50,5 a los 50,0 puntos, por el deterioro del componente manufacturero.

Catalizadores Semanales

La agenda macroeconómica vuelve a ganar protagonismo, destacando la publicación del deflactor del PCE de octubre en Estados Unidos y los datos de inflación preliminar de noviembre en Europa.

En España:

- **Estadística hipotecaria del mes de septiembre (28-nov).** El deterioro en las ventas de viviendas de septiembre, conocido hace unos días, no nos permite ser optimistas sobre la actividad hipotecaria del mismo mes. En agosto, se registró una caída interanual del -24,3% en el número de hipotecas concedidas y del -10,2% interanual en el capital prestado total. Se trata del séptimo retroceso interanual consecutivo del mercado hipotecario, que seguirá perdiendo fuerza a medida que se desacelera la economía y que los tipos de interés permanecen en niveles elevados.
- **Ventas minoristas de octubre (29-nov).** En septiembre, se registró un avance interanual del 6,5% en las ventas minoristas. No obstante, en términos mensuales, se encadenaron cuatro meses consecutivos de una ligera expansión en las ventas minoristas, que apuntan a tasas de crecimiento interanual inferiores al 3%. A medida que la economía pierde fuerza y se mantienen elevadas tasas de inflación, es probable que el consumidor comience a apretarse el cinturón.
- **IPC preliminar del mes de noviembre (29-nov).** También el miércoles, se publicará la lectura preliminar del IPC del mes de noviembre. Los expertos esperan un ligero repunte mensual del 0,1% en la inflación. No obstante, la tasa interanual aumentaría por quinto mes consecutivo y pasaría del 3,5% al 3,7%, tanto en tasa general como armonizada. En cuanto a la inflación subyacente, debería seguir mostrando una tendencia de moderación desde el todavía muy alto 5,2% interanual del mes de octubre.
- **PMI manufacturero del mes de noviembre (1-dic).** Terminaremos la semana con el indicador adelantado PMI manufacturero, que seguirá mostrando una acusada debilidad en el sector industrial. Así, los analistas han pronosticado una lectura de 45,5 puntos, ligeramente por encima de los 45,1 puntos del mes anterior.

En Europa:

- **Informe mensual del BCE sobre condiciones crediticias (28-nov).** El informe del BCE de octubre sobre la evolución monetaria en la zona del euro proporcionará los datos necesarios para actualizar el impulso crediticio para la unión monetaria. En septiembre, se desveló un retroceso crediticio para los hogares y las empresas no financieras del -5,6% del PIB, frente al -4,7% del mes anterior, lo que llevó el promedio de tres meses al -4,6% desde el -3,7% previo. El lastre que supone para la economía la actual contracción del crédito es significativamente mayor de lo que fue durante la crisis de deuda europea y sólo fue superior durante la crisis financiera global.
- **Lecturas preliminares de IPC de noviembre en Alemania, Francia, Italia y el conjunto de la eurozona (29/30-nov).** El miércoles, además del IPC de España, conoceremos la lectura de inflación de Alemania, que probablemente haya dado un paso adicional hacia la moderación. Los expertos han pronosticado que la tasa

armonizada habría pasado del 3,0% interanual en octubre al 2,6% en noviembre. En cuanto a la inflación subyacente (no publicada con la lectura preliminar), podría haber disminuido hasta el 3,0% en noviembre desde el 4,2% de octubre. Los paquetes vacacionales, los alimentos y la electricidad serán los responsables del descenso de los índices de precios en Alemania. El jueves 30, conoceremos las lecturas de IPC en Francia, Italia y el conjunto de la eurozona. Para el país vecino, es probable que la inflación vuelva a caer en noviembre y que pase del 4,5% al 4,1% en tasa armonizada, por las menores contribuciones de los precios del combustible y los alimentos. También se espera que la inflación subyacente continúe su trayectoria descendente. En Italia, se espera que el IPC armonizado se sitúe en el 1,1% interanual, desde el 1,8% anterior, registrando la lectura más baja desde julio de 2021. Las facturas de la energía y el transporte habrán sido los principales impulsores de la caída. Por último, los precios en la eurozona volverán a caer en noviembre y el consenso espera una lectura del 2,7% interanual, desde el 2,9% anterior. En tasa subyacente, el IPC habría pasado del 4,2% al 3,9% interanual.

- **Confianza económica de noviembre, medida por la Comisión Europea (29-nov).** En la línea de otros indicadores adelantados de noviembre ya conocidos, como las encuestas ZEW e IFO y los PMI compuestos, es probable que la medida de la confianza económica de la Comisión Europea haya repuntado también en el mes de noviembre. Los expertos han pronosticado una ligera recuperación del indicador, que pasaría de los 93,3 a los 93,5 puntos. La lectura, sin embargo, seguiría muy alejada del promedio de largo plazo, que se encuentra en los 99,3 puntos.
- **PMI manufacturero de noviembre en Italia y lecturas finales en Francia, Alemania y el conjunto de la eurozona (1-dic).** Terminaremos la semana con el PMI manufacturero italiano, que también podría registrar una recuperación en noviembre y situarse en los 45,2 puntos desde los 44,9 anteriores. Por otra parte, no se esperan cambios respecto a la lectura preliminar en el resto de países y en el conjunto de la eurozona, cuyo PMI manufacturero se mantendría en los 43,8 puntos.

En EE.UU.:

- **Ventas de viviendas nuevas del mes de octubre (27-nov).** Las ventas de viviendas nuevas habrían disminuido en octubre, después del sorprendente aumento del 12,3% del mes anterior. Los mayores tipos hipotecarios continuaron creando obstáculos para el mercado inmobiliario, como ilustra la caída hasta mínimos de 2010 de las ventas de viviendas de segunda mano, que conocimos la semana pasada. El consenso espera que se hayan vendido un total de 723.000 viviendas nuevas en tasa interanual, lo que supone un retroceso mensual del -4,7%.
- **Precios de la vivienda del mes de septiembre (28-nov).** Los precios inmobiliarios alcanzaron un nuevo máximo en agosto en algunas ciudades como Nueva York, Boston, Miami y Atlanta, aunque es previsible que la tendencia esté a punto de cambiar. Los mayores costes hipotecarios, con tipos que se acercan al 8% en un plazo de 30 años, generan una presión creciente sobre los precios de la vivienda. El comprador medio de una vivienda tiene que hacer frente a un pago inicial del 20% y destinar más del 27% de los ingresos a satisfacer las cuotas hipotecarias. En todo caso, los precios seguirán subiendo en septiembre y el mercado ha previsto un crecimiento mensual del 0,4%, desde el 0,6% de agosto.
- **Confianza del consumidor del mes de noviembre, medida por el Conference Board (28-nov).** Se espera un nuevo deterioro de la confianza del consumidor en noviembre, que pasaría de los 102,6 a los 101,0 puntos, ya que la encuesta del Conference Board se centra en el empleo y los ingresos. En este sentido, en la encuesta de sentimiento de noviembre de la Universidad de Michigan, alrededor del 18% de los consumidores dijeron

que el desempleo causará problemas más graves para la economía el próximo año que la inflación, frente al 15% en septiembre. La caída del sentimiento fue impulsada principalmente por los consumidores más jóvenes, con ingresos más bajos y con menor capacitación.

- **Segunda lectura del PIB del tercer trimestre (29-nov).** Esperamos que la segunda estimación del PIB del tercer trimestre muestre una pequeña revisión al alza, hasta el 5,0% en tasa trimestral anualizada, tras la revisión de las ventas minoristas de septiembre. El impulso del crecimiento en el tercer trimestre respondió en buena medida a factores estacionales que no se repetirán en la parte final del año.
- **La Reserva Federal publica el “Libro Beige” (29-nov).** Con la Reserva Federal recurriendo cada vez más a los detalles regionales para evaluar el estado de la economía, el Libro Beige es una herramienta útil para comprender el impacto del ajuste monetario. La Reserva Federal utilizará este documento en la reunión del 13 de diciembre y se espera que en general dibuje un escenario de mayor debilidad económica en la mayor parte de los distritos de la institución.
- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (30-nov).** El Día de Acción de Gracias, como la mayoría de los días festivos, suele ser un período volátil para las solicitudes de subsidios por desempleo. En estos periodos es más útil centrarse en el promedio móvil de cuatro semanas. En todo caso, los analistas esperan un total de 220.000 peticiones semanales de ayuda al desempleo, desde las 209.000 anteriores.
- **Ingresos y gastos personales del mes de octubre y deflactor del consumo privado (30-nov).** La relajación del mercado laboral y la desaceleración de la actividad económica serán evidentes en el informe de ingresos y gastos personales de octubre. El consenso espera que tanto los ingresos como los gastos personales registren una subida mensual del 0,2%, significativamente inferior a la de meses anteriores. En cuanto al deflactor del consumo privado, dará una señal de moderación adicional y podría repuntar un 0,1% en octubre, desde el 0,4% anterior, a medida que se desvanece el repunte de los precios del petróleo. Esto permitiría que la tasa interanual se situara en el 3,1%, desde el 3,4% anterior. En cuanto al PCE subyacente, habría repuntado un 0,2% mensual y un 3,5% interanual (frente al 3,7% anterior), por debajo de la estimación de fin de año de la Reserva Federal del 3,7%, lo que animaría a la institución a mantener la pausa en su proceso de ajuste monetario.
- **ISM manufacturero del mes de noviembre (1-dic).** El indicador ISM manufacturero seguirá en zona de contracción en noviembre. El retroceso de la demanda apuntado en el informe de octubre significa que tanto las empresas como los usuarios finales están intentando agotar sus inventarios, a medida que la actividad económica pierde fuerza. No obstante, es probable que veamos un ligero repunte en el indicador adelantado, que el mercado sitúa en los 47,7 puntos en noviembre, desde los 46,7 anteriores.

Global:

- **PMI manufacturero y de servicios de noviembre en China y PMI manufacturero de Caixin (30-nov/1-dic).** Es probable que las encuestas empresariales de noviembre en China muestren que la economía sigue teniendo dificultades, aunque se espera una ligera recuperación tanto del componente manufacturero como del de servicios. El PMI manufacturero seguiría en zona de contracción y el mercado ha estimado una lectura de 49,6 puntos, desde los 49,5 anteriores. En cuanto al PMI de servicios, pasaría de los 50,6 a los 51,1 puntos, según la previsión del consenso. En cuanto al PMI manufacturero, elaborado por Caixin y centrado en las empresas de menor tamaño, se espera una caída desde los 49,5 a los 49,3 puntos.

Mercados

Durante los próximos días, se publicarán datos macroeconómicos que los mercados podrían interpretar de forma diferente. Así, los datos de inflación de noviembre en Europa darán nuevas señales alentadoras de desinflación. Del mismo modo, el deflactor del consumo privado de octubre en Estados Unidos podría confirmar las sorpresas positivas que brindaron los datos de IPC y los precios de producción y es probable que la tasa subyacente vuelva a niveles de crecimiento mensual compatibles con el objetivo de la Reserva Federal.

Sin embargo, otros datos podrían no resultar tan benignos. Es el caso de los ingresos y gastos personales de octubre en Estados Unidos, que revelarán una significativa pérdida de impulso económico al otro lado del Atlántico. Del mismo modo, los indicadores adelantados manufactureros evidenciarán el mantenimiento de la prolongada crisis mundial que está sufriendo el sector industrial. En cuanto a otras encuestas de sentimiento que se publicarán en los próximos días, dibujarán una desaceleración en Estados Unidos, pero una recuperación incipiente en Europa.

También tendremos que prestar atención a la evolución de la contracción crediticia en Europa y a los mensajes del Libro Beige de la Reserva Federal, que podrían alertar de una desaceleración económica adicional. Hasta la fecha, los datos de debilidad económica que se publicaban en Estados Unidos eran bienvenidos por el mercado, ya que permitían anticipar el final del proceso de endurecimiento monetario de la Reserva Federal. No obstante, ahora que ya se da por hecho que el próximo movimiento de la Fed será a la baja, los datos de debilidad económica podrían pesar sobre el sentimiento de los inversores. En definitiva, se pondrá a prueba el mantra de “lo malo es bueno” que nos ha acompañado a lo largo de los últimos meses, de tal forma que los malos datos de actividad podrían empezar a acarrear caídas en los mercados de renta variable.

Sin embargo, la tendencia de fondo del mercado sigue siendo muy constructiva y, a menos que se publiquen datos macroeconómicos muy preocupantes, es probable que las dinámicas favorables de los activos de riesgo se extiendan al último mes del año y que los inversores se centren en la desinflación y en la pausa de los bancos centrales, más que en la probabilidad de una recesión económica, que no parece probable en el corto plazo. Por este motivo, seguimos manteniendo un posicionamiento constructivo 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.