

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 4 al 8 de diciembre de 2023

Madrid, 4 de diciembre 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	156,5	0,95%	1,33%	0,95%	9,80%	5,87%
	EUROSTOXX 50	4.418,5	0,82%	1,06%	0,82%	16,47%	11,45%
	UK	7.529,4	1,01%	0,55%	1,01%	1,04%	-0,58%
	ALEMANIA	16.397,5	1,12%	2,30%	1,12%	17,77%	13,90%
	FRANCIA	7.346,2	0,48%	0,73%	0,48%	13,48%	9,02%
	ESPAÑA	10.140,8	0,82%	2,03%	0,82%	23,23%	21,26%
	ITALIA	29.928,5	0,64%	1,69%	0,64%	26,24%	21,61%
USA	S&P 500	4.594,6	0,59%	0,77%	0,59%	19,67%	12,61%
	S&P 100	2.159,8	0,24%	0,26%	0,24%	26,36%	18,18%
	NASDAQ	14.305,0	0,55%	0,38%	0,55%	36,67%	24,74%
	DOW JONES	36.245,5	0,82%	2,42%	0,82%	9,35%	4,79%
JAPÓN	NIKKEI	33.431,5	-0,17%	-0,58%	-0,17%	28,12%	19,53%
EMERGENTES (*)	GLOBAL	534,4	0,49%	1,17%	0,49%	0,47%	-3,99%
	EUROPA	39,3	2,00%	2,90%	2,00%	33,70%	35,40%
	ASIA	387,6	-1,17%	-0,26%	-1,17%	-2,25%	-5,84%
	LATAM	2.291,9	0,99%	2,09%	0,99%	15,35%	5,86%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	3.040,7	0,56%	0,85%	0,56%	16,83%	11,75%

		MATERIAS PRIMAS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	78,9	-4,77%	-2,11%	-4,77%	-8,18%	-7,67%	
Oro	2072,2	1,76%	3,57%	1,76%	13,61%	17,17%	
Metales	116,5	4,28%	4,49%	4,28%	-6,56%	-14,50%	

		TIPOS DE INTERÉS				
		USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	5,35	3,60	3,74	5,33	-0,12	
1 Año	5,00	3,40	3,35	4,89	-0,05	
3 Años	4,30	2,95	2,44	4,23	0,06	
5 Años	4,12	2,98	2,26	4,11	0,27	
10 Años	4,20	3,36	2,36	4,14	0,70	
30 Años	4,39	4,04	2,63	4,67	1,67	

		BONOS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	146,0	0,02%	0,10%	0,02%	2,62%	2,71%	
Crédito	223,9	0,50%	1,63%	0,50%	5,63%	3,90%	
Gobiernos	679,1	0,64%	1,82%	0,64%	3,61%	-0,76%	
RF Emergente	1083,5	0,17%	1,72%	0,17%	5,93%	3,52%	
High Yield	334,9	0,21%	1,00%	0,21%	9,09%	8,28%	

		DIVISAS					
		Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,09	-0,04%	-0,50%	-0,04%	1,67%	4,59%	
Eur/Yen	159,75	-1,00%	-2,28%	-1,00%	13,77%	11,18%	
Eur/Libra	0,86	-0,71%	-1,31%	-0,71%	-3,27%	-0,77%	

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre 1-dic.-23

Cierre Semanal

Si empezamos a recapitular, a falta de un mes para que termine el año 2023, es probable que el acontecimiento macroeconómico más positivo sea la reversión del mayor fenómeno inflacionista en décadas. De esta forma, en el año 2022 saltó por los aires la narrativa de la inflación transitoria y los bancos centrales se embarcaron en el ciclo de ajuste más rápido de los últimos tiempos. En consecuencia, el año 2023 nos ha traído una fuerte desinflación y, por tanto, la conclusión del ciclo de endurecimiento monetario.

Tanto en Estados Unidos como en la eurozona, las tasas de inflación general han conseguido acercarse mucho a los objetivos de los bancos centrales y, en algunos casos, acercarse al 0% de crecimiento interanual. En la última semana, los datos del deflactor del consumo privado al otro lado del Atlántico mostraron que las presiones sobre los precios siguieron cayendo y se situaron en el 3,0% interanual en tasa general y el 3,5% interanual en tasa subyacente. Es más, la llamada inflación "supercore", la métrica de precios favorita de la Reserva Federal, que mide la evolución de los precios de los servicios básicos excluyendo energía y vivienda, volvió al promedio previo a la pandemia, lo que sugiere que las presiones inflacionistas están retrocediendo de forma generalizada.

Del mismo modo, la inflación preliminar de noviembre en la eurozona sorprendió marcadamente a la baja, desacelerándose hasta el 2,4% interanual en comparación con las expectativas del consenso del 2,7% interanual. Al igual que en Estados Unidos, los datos apuntan a una debilidad generalizada en todos los países y componentes. Esto incluye la lectura para la inflación subyacente, que cayó al 3,6% interanual, dos décimas por debajo de lo esperado y tanto los bienes como los servicios básicos se debilitaron notablemente. En Japón, que se encuentra en una etapa diferente del ciclo inflacionista, también está viendo un crecimiento de los precios más suave.

Para los mercados, no fueron sólo las cifras favorables de inflación, sino su combinación con un cambio en el discurso de la Fed, lo que provocó un enorme impulso al sentimiento inversor. En este sentido, el gobernador Waller, considerado como uno de los mayores "halcones" de la Reserva Federal, sugirió a principios de la semana que, si la desinflación continúa durante varios meses más, la Fed podría estar en condiciones de bajar los tipos de interés en "tres meses, cuatro meses, cinco meses". Como puede apreciarse, estamos asistiendo a las primeras grietas en la narrativa "tipos más altos por más tiempo", que había sido absolutamente dominante en los meses anteriores. Aunque otros miembros del FOMC que hablaron esta semana, incluido el presidente Powell, parecieron más neutrales, no se esforzaron mucho en matizar las palabras de Waller.

Como consecuencia, los rendimientos de los bonos del Tesoro a 2 años terminaron la semana por debajo del 4,6% en Estados Unidos, frente al 4,95% del viernes anterior y en niveles vistos por última vez en junio. En Europa, a pesar de que los miembros del Consejo de Gobierno habían mantenido un discurso agresivo, el gobernador del Banco de Francia, Villeroy, se desmarcó del tono general el viernes. El miembro del BCE hizo hincapié en la rápida desinflación en la eurozona, añadiendo que las subidas de tipos habían terminado "en ausencia de un shock". En consecuencia, los mercados están valorando ahora una probabilidad de más del 50% de que la Reserva Federal y el BCE realicen un primer recorte de tipos en marzo. Como era de esperar, los mercados financieros acogieron con agrado la expectativa de tipos de interés más bajos, especialmente porque no ha venido acompañada de un deterioro significativo en las perspectivas de crecimiento.

El principal impulsor de la desinflación ha sido la reversión de los choques de oferta que fueron los primeros causantes de la crisis. En concreto, las cadenas de suministro afectadas por la pandemia ya se han normalizado por completo. Asimismo, los precios de la energía se han retirado de los máximos alcanzados en 2022 tras la invasión rusa de Ucrania, aunque siguen siendo elevados. El petróleo ha vuelto a la zona de 80 dólares por barril, sin que la reunión de la OPEP+ de la semana pasada haya hecho mucho para cambiar la dinámica bajista del precio del crudo, ya que persisten las dudas sobre si los países implementarán plenamente los recortes voluntarios de producción acordados. En Europa, el gas natural se cotiza actualmente a 40 euros por megavatio/hora, sustancialmente por encima de los niveles previos a la pandemia, pero un 66% por debajo de los precios de noviembre pasado, y los riesgos al alza se han aliviado ya que los sistemas de almacenamiento de gas de los países occidentales están cerca de su capacidad máxima, lo cual les otorga una posición muy sólida ante un eventual corte de suministro.

Y así, una vez que podemos dar ya por superados los problemas de oferta, la demanda interna y las condiciones del mercado laboral toman el protagonismo y determinarán si la desinflación puede continuar en 2024 y con qué rapidez. Esto hará que los datos sobre el mercado laboral sean cada vez más importantes.

Renta Variable

Los mercados bursátiles mundiales extendieron una semana más su extraordinario movimiento alcista, al calor de las expectativas de que los bancos centrales inicien su proceso de bajada de tipos en la primera mitad del año 2024. El cambio de expectativas del mercado en el último mes ha sido espectacular: a finales de octubre, los inversores esperaban una subida de tipos adicional por parte de la Fed entre las reuniones de diciembre y enero, seguida de tres bajadas de tipos en 2024, de tal forma que las tasas de política se situarían en el 4,6% a finales de enero de 2025. En estos momentos, ya no se espera ninguna subida adicional, mientras que el número de bajadas proyectado para 2024 ha aumentado hasta las seis, de tal forma que los tipos terminarían en enero de 2025 en el 3,85%.

La respuesta del mercado no se ha hecho esperar y hemos cerrado uno de los mejores noviembreres en cuanto a rentabilidad en el S&P 500 desde 1980. Del mismo modo, se ha revertido por completo la debilidad de los tres

meses anteriores y los inversores se han lanzado a la búsqueda de activos en los rincones más especulativos del mercado, desde las criptomonedas hasta los valores tecnológicos no rentables. Además, la volatilidad ha caído a mínimos previos a la pandemia y el indicador de apetito por el riesgo de Goldman Sachs ha alcanzado su nivel más alto en dos años.

Como siempre, los movimientos extremos en los mercados están provocando advertencias sobre su sostenibilidad y son muchos los analistas que sostienen que cambios de sentimiento tan bruscos, que no llevan aparejadas mejoras fundamentales en la actividad económica, corren el riesgo de dejar paso a movimientos en el sentido opuesto. En efecto, aún no está claro si el retroceso de la inflación presagia una desaceleración económica más fuerte de lo que anticipa en estos momentos el mercado o si la narrativa del aterrizaje suave va a seguir siendo dominante.

No obstante, desde cualquier punto de vista, el avance de noviembre fue enorme. La caída de los rendimientos de los bonos del Tesoro preparó el escenario para fuertes repuntes en las acciones, el crédito y los mercados emergentes. El índice de Bloomberg que replica una cartera formada por un 40% en renta fija y un 60% en renta variable ha tenido uno de sus mejores meses registrados.

Durante la última semana, el S&P 500 registró una subida del 0,8%, gracias al impulso de las empresas inmobiliarias, industriales y financieras. Por el contrario, el estilo de inversión "growth" representado por los sectores de tecnología y de servicios de comunicación, se quedó rezagado en el cómputo semanal.

En Europa, los comentarios de Villeroy y los datos de inflación conocidos durante la semana, sirvieron para alimentar el optimismo y catalizar un movimiento alcista semanal superior al registrado en Estados Unidos, en el entorno del 1% en promedio, pero con mejor evolución relativa de los mercados de Alemania y España, que alcanzaron revalorizaciones semanales del 2%. En el caso de España, además, el Ibex 35 superó la barrera psicológica de los 10.000 puntos, niveles prepandémicos, gracias a las recomendaciones positivas sobre la gran banca. El sesgo sectorial fue muy similar al registrado al otro lado del Atlántico.

En Japón, las bolsas cerraron con caídas semanales de poca magnitud, insuficientes para desbancar a la bolsa nipona como la clara ganadora de 2023. Por su parte, los mercados bursátiles de los países emergentes registraron alzas semanales ligeramente superiores al 1% en promedio, destacando positivamente el repunte del 2% de las bolsas latinoamericanas, que recogieron con alzas la buena evolución de los precios de las materias primas.

Renta Fija

Las rentabilidades de la deuda pública retomaron los recortes en Europa y en Estados Unidos, con la ayuda de los datos de inflación preliminar de noviembre en la eurozona, del deflactor del consumo de octubre en Estados Unidos y de las declaraciones desde los bancos centrales, que han tendido a reforzar las expectativas de recortes de tipos oficiales en 2024. El tramo corto se relajó con mayor intensidad, de manera que se retomó también la tendencia al alza de las pendientes.

Así las cosas, el bono americano a 10 años cerró la semana con un rendimiento por debajo del 4,20%, mínimos desde principios del mes de septiembre y frente al 4,47% de la semana precedente. El bono a 2 años, por su parte, cerró en el 4,54% de rentabilidad, casi 40 puntos básicos de caída semanal.

En Alemania, el rendimiento del bono a 10 años se situó en el 2,36%, frente al 2,64% de la semana anterior. El Euribor a 12 meses, la referencia hipotecaria por excelencia, se situó en el 3,9%, unos 15 puntos básicos por debajo del nivel de la semana precedente. Las primas soberanas periféricas de Italia y España se mantuvieron estables en

niveles relativamente bajos. Pese a la creciente expectativa de recortes de tipos oficiales en 2024, el incierto panorama económico y político en los países del sur de Europa constituye un riesgo al alza de cara a los próximos meses.

Con todo, los precios de los bonos soberanos europeos experimentaron un gran repunte semanal, del 1,8%. El crédito corporativo, por su parte, mostró una peor evolución relativa, aunque también terminó la semana con significativos avances de precio.

Materias primas

La expectativa de nuevos recortes de producción de la OPEP+ había mantenido el precio del barril Brent por encima de los 80 dólares por barril. Sin embargo, el anuncio de recortes voluntarios adicionales de 1 millón de barriles diarios para el primer trimestre de 2024 no convenció a los inversores, que llevaron el precio de la referencia hasta los 78 dólares por barril en la sesión del pasado viernes, por las dudas sobre su implementación efectiva.

En cuanto a los precios del oro y de los metales industriales, experimentaron fuertes repuntes semanales, impulsados por la caída en las rentabilidades de la deuda y por unos datos manufactureros chinos que superaron las previsiones del consenso en la métrica elaborada por Caixin.

Divisas

Los diferenciales de tipos entre Estados Unidos y Alemania parecen haber tocado suelo, lo que volvió a favorecer al dólar frente al euro. Tampoco ayudaron a la divisa comunitaria los malos datos de PIB en Francia y la subida de la tasa de desempleo en Alemania. Por su parte, el yen japonés fue la divisa más fuerte de la semana.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

Sin duda, lo más relevante para la macroeconomía europea fueron las lecturas preliminares de inflación del mes de noviembre, que ofrecieron sorpresas muy alentadoras.

En el mundo de los indicadores adelantados, la confianza del consumidor de noviembre salió mejor de lo esperado tanto en Francia como en Alemania. Del mismo modo, la confianza económica de la Comisión Europea de noviembre se situó en los 93,8 puntos, algo por encima de lo esperado. Por su parte, el PMI manufacturero de noviembre sorprendió positivamente en España, al situarse en los 46,3 puntos, desde los 45,1 anteriores y superando los 45,5 puntos que habían previsto los analistas. Por el contrario, el indicador manufacturero decepcionó en Italia y se deterioró de forma adicional en noviembre, con una lectura de 44,4 puntos, en este caso por debajo de los 45,2 que habían anticipado los expertos. Sin embargo, las revisiones al alza en Francia y Alemania permitieron que el indicador manufacturero para el conjunto de la eurozona pasara de los 43,8 puntos de la lectura preliminar a los 44,2 puntos.

Pasando ya a los datos de inflación de noviembre, el IPC preliminar en España salió mucho mejor de lo esperado, con una caída mensual del -0,4%, que llevó la tasa interanual hasta el 3,2%, frente al 3,6% previsto por los expertos. En tasa subyacente, el IPC se situó en el 4,5%, también muy por debajo del 5,2% anterior y el 5,0% anticipado por

el mercado. Del mismo modo, en Alemania, el IPC armonizado también salió por debajo de lo esperado y se situó en el 2,3% interanual, frente al 3,0% anterior y dos décimas por debajo de lo anticipado por los analistas.

En Francia, el IPC armonizado retrocedió desde el 4,5% al 3,8% interanual y en Italia pasó del 1,8% al 0,7% interanual, cuando se habían esperado lecturas del 4,1% y del 1,1% interanual, respectivamente. Por último, el IPC preliminar del mes de noviembre en la eurozona se situó en el 2,4% interanual, tres décimas por debajo de la previsión del consenso. En tasa subyacente, la inflación pasó del 4,2% al 3,6% interanual, también muy por debajo de las expectativas.

En otro orden de cosas, las ventas minoristas de octubre en Alemania mejoraron los pronósticos, con un avance del 1,1%, frente al 0,4% esperado por los analistas. Por el contrario, la tasa de desempleo en el país aumentó contra pronóstico una décima, hasta el 5,9% en noviembre. Por su parte, la tasa de desempleo de octubre en la eurozona se mantuvo estable en el 6,5%

En España, la actividad hipotecaria de septiembre registró una recuperación mensual del número de hipotecas concedidas, aunque en términos interanuales se intensificó la caída hasta el -29,8%. También en España, las ventas minoristas de octubre pasaron a crecer un 4,5% interanual, desde el 6,1% anterior. Por último, el agregado monetario M3 de octubre en la eurozona mostró una contracción interanual del -1,0%, una décima por debajo de lo esperado.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

En Estados Unidos, el índice de sorpresas económicas retrocedió por quinta semana consecutiva, reflejando la progresiva pérdida de impulso económico al otro lado del Atlántico.

Comenzando por las encuestas publicadas en los últimos días, las manufactureras dieron lecturas mixtas. Por una parte, el índice manufacturero de la Fed de Dallas de noviembre decepcionó las expectativas, con una lectura de -19,9 puntos, frente a los -16,0 que esperaba el mercado. Asimismo, el ISM manufacturero de noviembre decepcionó al repetir la lectura de 46,7 puntos del mes de octubre, cuando el consenso había previsto una recuperación hasta los 47,8 puntos. Por el contrario, el índice manufacturero de Chicago se recuperó con mucha fuerza y pasó de los 44,0 a los 55,8 puntos, superando las previsiones. Por otra parte, la confianza del consumidor del Conference Board se situó en los 102,0 puntos, desde los 99,1 anteriores y superando los 101,0 puntos previstos por los expertos.

En el mundo inmobiliario, las ventas de viviendas nuevas del mes de octubre cayeron un -5,6%, frente al retroceso del -5,1% que había previsto el consenso de analistas. Además, se revisó a la baja el fuerte repunte en las ventas de septiembre, hasta el 8,6% desde el 12,3% anterior. Por otra parte, los precios de la vivienda subieron un 0,6% en septiembre, una décima por encima de lo anticipado por el consenso. Para terminar, las ventas pendientes de viviendas cayeron un -1,5% en octubre, algo por encima del -2,0% que esperaba el mercado.

Los datos más relevantes de la semana fueron los ingresos y los gastos personales, que repuntaron un 0,2% en octubre, en línea con las previsiones del mercado. En cuanto al deflactor del PCE, se situó en el 3,0% interanual, una décima por debajo de lo anticipado. En tasa subyacente, el deflactor de alineó con las expectativas y pasó del 3,7% al 3,5% interanual.

En otro orden de cosas, el PIB del tercer trimestre se revisó desde el 4,9% al 5,2% en tasa trimestral anualizada, dos décimas por encima de lo previsto, mientras que la balanza comercial de bienes de octubre mostró un déficit

de 89.800 millones de dólares, bastante por encima de las previsiones del mercado. Por último, las solicitudes de subsidios por desempleo repuntaron hasta las 218.000 peticiones, en línea con lo previsto por los expertos.

Datos macroeconómicos publicados en Asia.

La economía del gigante asiático no da señales de reactivación y el PMI compuesto de noviembre pasó de los 50,7 a los 50,4 puntos. El componente manufacturero se situó en los 49,4 puntos, cuando el mercado había esperado una lectura de 49,8 puntos. Más preocupante fue la señal del PMI de servicios, que cayó hasta los 50,2 puntos, desde los 50,6 anteriores y frente a los 50,9 que esperaban los expertos. Sin embargo, el PMI manufacturero chino, elaborado por la empresa Caixin, sorprendió positivamente al mercado, al registrar una lectura de 50,7 puntos, que contrasta tanto con los 49,5 anteriores como con los 49,6 que esperaban los analistas.

En Japón, las ventas minoristas de octubre decepcionaron al mercado, al caer un -1,6%, cuando se había esperado un repunte mensual del 0,4%. Por el contrario, la producción industrial del mismo mes sorprendió al alza, con un avance del 1,0%, dos décimas por encima de lo anticipado por los expertos.

Catalizadores Semanales

La agenda macroeconómica de la semana sigue siendo interesante y el foco del inversor se trasladará de la inflación al empleo.

En España:

- **Desempleo del mes de noviembre (4-dic).** El lunes conoceremos los datos de desempleo del mes de noviembre, que suele ser estacionalmente muy propicio para la generación de afiliación y la reducción del número de desempleados. Si se confirma la tendencia histórica, se rompería una serie de tres meses consecutivos de aumento en el número de desempleados en España.
- **Producción industrial del mes de octubre (5-dic).** Tras la significativa fortaleza mostrada por la producción industrial en el mes de septiembre, los expertos han estimado un retroceso del -0,5% en octubre. La fuerte caída del PMI manufacturero en este mes, que pasó de los 47,7 a los 45,1 puntos, justificaría la cautela de los analistas. En tasa interanual, la producción industrial española intensificaría su caída y pasaría del -1,4% al -1,7%.
- **Precios de la vivienda del tercer trimestre (5-dic).** También el martes, el INE publicará la estadística de precios de la vivienda del tercer trimestre de 2023. En el segundo trimestre, se reportó una fuerte subida trimestral de precios del 2,1%, que dejó la tasa interanual en el 3,6%. Es previsible que los precios de la vivienda comiencen a perder fuerza, afectados por la crisis de accesibilidad, que ya se ha dejado notar tanto en las cifras de ventas como en la actividad hipotecaria.
- **PMI de servicios y compuesto del mes de noviembre (5-dic).** El PMI manufacturero que conocimos el pasado viernes, se complementará con las lecturas del sector de servicios y del indicador compuesto. En línea con la sorpresa positiva del indicador manufacturero, el mercado espera que el PMI de servicios mejore en noviembre y que pase de los 51,1 a los 51,5 puntos. De cumplirse las expectativas, estaríamos hablando del tercer mes consecutivo de mejoría del indicador, que ya recuperó la zona de expansión en septiembre. En cuanto al PMI compuesto, pasaría de los 50,0 a los 50,7 puntos.

En Europa:

- **Producción industrial de octubre en Francia, Italia y Alemania (5/7-dic).** Lo más relevante de la semana en Europa serán los datos de producción industrial de octubre, que deberían servir para reforzar la tesis de que hemos dejado atrás el punto de mayor debilidad económica a este lado del Atlántico. En este sentido, el mercado apuesta por un ligero repunte del 0,2% en la producción industrial francesa, que conoceremos el martes. En Alemania, los expertos han pronosticado un dato de producción industrial plano en octubre, tras la fuerte caída del -1,4% del mes anterior. Los indicadores recientes sugieren que la actividad industrial podría haber superado su punto más bajo, pero seguirá siendo débil en los próximos meses. Según la encuesta IFO, el clima empresarial en el sector manufacturero alemán mejoró ligeramente en noviembre por tercer mes consecutivo. El sentimiento en el sector de la construcción también mostró un ligero repunte, pero sigue siendo

muy sombrío. Por último, los analistas han previsto un retroceso del -0,5% mensual de la producción industrial italiana en octubre, desde el 0,0% del mes anterior.

- **PMI de servicios y compuesto de noviembre en Italia y lecturas finales para Francia, Alemania, Reino Unido y el conjunto de la eurozona (5-dic).** El martes, junto con el indicador español, conoceremos el PMI de servicios italiano, que podría pasar de los 47,7 a los 48,3 puntos, aunque la decepción del PMI manufacturero genera riesgos a la baja para la estimación del mercado. Por su parte, no se esperan cambios en las lecturas finales para el resto de países y el conjunto de la eurozona, de tal forma que el PMI compuesto de la eurozona se mantendría en los 47,1 puntos puestos de manifiesto por la primera estimación, conocida hace unos días.
- **Ventas minoristas de octubre en la eurozona (6-dic).** Los buenos datos de ventas minoristas en Alemania impulsarán la lectura para el conjunto de la eurozona, que podría registrar una subida mensual del 0,2%, tras la caída del -0,3% anterior. En tasa interanual, el consenso espera que se modere mucho la caída de septiembre, de tal forma que las ventas minoristas pasarían de caer un -2,9% a un -1,1% en el mes de octubre.
- **Lectura final del PIB del tercer trimestre en la eurozona (7-dic).** El jueves será el turno para la lectura final del PIB del tercer trimestre en la eurozona, que en la primera estimación mostró un retroceso del -0,1%, aumentando las probabilidades de que la eurozona pueda registrar una recesión técnica en la segunda mitad del año. La fuerte revisión a la baja del PIB francés genera un significativo riesgo de que el PIB de la eurozona tenga también que ser revisado a la baja.

En EE.UU.:

- **Encuesta de rotación laboral y puestos de trabajo vacantes del mes de octubre (5-dic).** El mercado espera que la disminución de las ofertas de empleo se acelere en los datos de octubre, aunque de forma gradual. Así, el consenso espera que el número de puestos vacantes disminuya hasta los 9,30 millones en octubre, desde los 9,55 millones del mes anterior. La caída en las ofertas de empleo llevará la proporción de ofertas de trabajo por trabajador desempleado hasta el 1,44, desde el 1,50 en septiembre, todavía por encima del nivel de 1,2 que persistió a lo largo de 2019, pero por debajo del máximo de 2,0 en marzo de 2022. Por otra parte, la tasa de renuncias voluntarias podría caer hasta el 2,2% en octubre, desde el 2,3% anterior, ya que los trabajadores se muestran cada vez más escépticos de poder encontrar nuevos empleos con salarios más altos.
- **ISM no manufacturero del mes de noviembre (5-dic).** El mercado ha estimado que el indicador ISM de servicios de noviembre pasará de los 51,8 a los 52,3 puntos, cómodamente instalado en territorio expansivo. Sin embargo, los riesgos están sesgados a la baja, ya que varios indicadores regionales de actividad no manufacturera cayeron un noviembre, aunque a un ritmo más lento. En definitiva, es probable que se siga evidenciando que el gasto en áreas como servicios de alimentación, ocio, comercio minorista y viajes, siga respaldando la actividad del sector de servicios norteamericano.
- **Balanza comercial del mes de octubre (6-dic).** Los datos anticipados sugieren que el déficit comercial se amplió en octubre, impulsado por una disminución de las exportaciones y un aumento modesto de las importaciones. Es probable que las importaciones crecieran a un ritmo más lento, por la desaceleración en la demanda de bienes en octubre, subrayada por una disminución del 0,7% en las importaciones de bienes de consumo y una reducción del 2,3% en las importaciones de automóviles. Las importaciones desde China también cayeron un 6,2% en octubre (frente al 2,2% anterior). Mientras tanto, el sector de automoción enfrentó desafíos particulares debido a las huelgas del sindicato UAW, que afectaron significativamente tanto

a la producción como a la exportación de automóviles durante el mes. En definitiva, el consenso espera un déficit comercial de 64.200 millones de dólares, frente a los 61.500 millones del mes de septiembre.

- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (7-dic).** El mercado espera que las solicitudes de subsidios por desempleo vuelvan a aumentar esta semana hasta las 222.000 peticiones, desde las 218.000 anteriores. Los datos sugieren que la demanda laboral está disminuyendo. El último Libro Beige señaló que la mayoría de los distritos informó de aumentos “de planos a modestos” en el empleo, así como despidos más frecuentes.
- **Datos de empleo del mes de noviembre (8-dic).** El informe de empleo de noviembre enviará señales mixtas sobre el estado del mercado laboral. Así, es probable que la desconvocatoria de las huelgas en el sector del automóvil genere una aceleración de la contratación en noviembre hasta las 180.000 nuevas nóminas, desde las 150.000 anteriores. La tasa de desempleo, por su parte, se mantendría estable en el 3,9%. La contratación se concentrará básicamente en dos sectores: ocio y hostelería, y atención sanitaria. Las horas semanales trabajadas en promedio se mantendrían en niveles modestos, mientras que los salarios podrían acelerarse una décima en noviembre, hasta el 0,3% mensual.
- **Lectura preliminar de la confianza del consumidor de diciembre, medida por la Universidad de Michigan (8-dic).** La confianza del consumidor podría mejorar ligeramente en la lectura preliminar de diciembre y los expertos han pronosticado una lectura de 62,0 puntos, desde los 61,3 anteriores. Los precios de la gasolina han caído en las últimas semanas, dando un respiro a los presupuestos familiares. Aun así, la campaña del Black Friday ha generado el mismo nivel de gasto que el año pasado, lo que podría implicar menos volumen de consumo en la temporada navideña. Respecto a las expectativas de inflación, se espera que se moderen dos décimas, tanto en el corto como en el largo plazo.

Mercados

Durante la última semana de noviembre, se conocieron una serie de datos que sugieren que la economía americana se está enfriando con cierta claridad. De hecho, la estimación de crecimiento del PIB del cuarto trimestre de la Reserva Federal de Atlanta se sitúa ahora en un magro 1,2%, desde el 2,1% de la semana anterior. Esto llevó a conocidos “halcones” del FOMC, como el gobernador de la Reserva Federal, Christopher Waller, y la presidenta de la Reserva Federal de Cleveland, Loretta Mester, a adoptar un tono inusualmente moderado en sus discursos públicos.

De esta forma, es probable que los datos de esta semana continúen evidenciando la progresiva pérdida de impulso económico al otro lado del Atlántico. Los datos del mercado laboral, junto con el ISM no manufacturero, serán claves para el mantenimiento de la narrativa de aterrizaje económico suave, en la que la desinflación convive con niveles de actividad económica relativamente robustos. El riesgo, por supuesto, es que los datos que se publiquen salgan muy por debajo de lo previsto y que los inversores comiencen a preocuparse por la posibilidad de sufrir una recesión económica en los próximos meses.

En Europa, por el contrario, los datos de producción industrial de octubre podrían evidenciar que se ha superado el punto de mayor debilidad económica, aunque tampoco podremos esperar un significativo aumento del impulso en adelante.

Siempre es difícil identificar puntos de inflexión para la economía. Incluso después de identificar uno correctamente, es también muy complicado valorar la forma que tendrá la desaceleración y si el aterrizaje será más o menos suave. Sólo el tiempo tiene la respuesta a estas incógnitas, que se resolverán en los próximos meses, condicionando, por supuesto, el comportamiento de los mercados financieros. Si se mantiene la narrativa del

aterrizaje económico suave, como esperamos, existe margen para que los precios de la renta fija y de la renta variable puedan prolongar su reciente tendencia alcista. Por el contrario, si se evidencian caídas más severas de la actividad económica, la renta fija mostrará un magnífico comportamiento, pero la renta variable sufrirá el deterioro de las expectativas de crecimiento de los beneficios empresariales.

Mientras tanto, la estacionalidad y la inercia del mercado nos hacen mantener sin cambios una semana más nuestra visión constructiva sobre los activos de riesgo.

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.