

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 13 al 17 de mayo de 2024

Madrid, 13 de mayo de 2024



Mejor Directiva de Gestora Grande
Belén Blanco Jerez



Mejor Director de Inversiones
Eduardo García Hidalgo



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



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	174,7	0,80%	3,01%	3,12%	8,72%	12,04%
	EUROSTOXX 50	5.085,1	0,61%	3,32%	3,33%	12,47%	18,07%
	UK	8.433,8	0,63%	2,68%	3,56%	9,06%	8,94%
	ALEMANIA	18.772,9	0,46%	4,28%	4,69%	12,07%	18,10%
	FRANCIA	8.219,1	0,38%	3,29%	2,93%	8,96%	11,65%
	ESPAÑA	11.105,5	0,50%	2,31%	2,31%	9,93%	21,14%
ITALIA	34.657,4	0,93%	3,06%	2,70%	14,19%	27,11%	
USA	S&P 500	5.222,7	0,16%	1,85%	3,71%	9,49%	26,22%
	S&P 100	2.479,8	0,13%	1,68%	3,93%	10,89%	30,06%
	NASDAQ	16.340,9	-0,03%	1,14%	4,36%	8,86%	32,78%
	DOW JONES	39.512,8	0,32%	2,16%	4,49%	4,84%	17,84%
JAPÓN	NIKKEI	38.229,1	0,41%	-0,02%	-0,46%	14,24%	31,27%
EMERGENTES (*)	GLOBAL	588,5	0,94%	0,68%	1,52%	8,36%	12,08%
	EUROPA	43,9	-1,71%	2,67%	2,02%	8,36%	29,01%
	ASIA	430,9	1,03%	1,73%	3,05%	9,65%	8,13%
	LATAM	2.309,8	0,13%	-0,11%	1,41%	-4,03%	10,20%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	3.419,9	0,26%	1,74%	3,47%	7,91%	21,16%

		MATERIAS PRIMAS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	82,8	-1,30%	-0,20%	-5,77%	7,46%	8,35%	
Oro	2360,5	0,60%	2,55%	3,25%	14,42%	16,28%	
Metales	148,8	0,27%	2,82%	3,46%	19,40%	15,39%	

		TIPOS DE INTERÉS				
		USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	5,40	3,75	3,69	5,24	0,07	
1 Año	5,17	3,48	3,41	4,64	0,13	
3 Años	4,67	3,08	2,74	4,13	0,34	
5 Años	4,51	3,02	2,55	4,04	0,52	
10 Años	4,50	3,31	2,52	4,17	0,91	
30 Años	4,64	3,94	2,65	4,65	2,00	

		BONOS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	148,3	0,01%	0,07%	0,11%	1,24%	3,48%	
Crédito	229,1	-0,10%	0,05%	0,50%	0,03%	5,51%	
Gobiernos	687,8	-0,17%	-0,10%	0,40%	-1,66%	2,87%	
RF Emergente	1166,3	0,07%	0,35%	0,48%	3,91%	13,86%	
High Yield	351,2	0,02%	0,37%	0,53%	2,16%	10,78%	

		DIVISAS					
		Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,08	-0,10%	0,09%	0,98%	-2,43%	-1,92%	
Eur/Yen	167,76	0,08%	1,85%	-0,27%	7,73%	13,69%	
Eur/Libra	0,86	-0,10%	0,26%	0,73%	-0,79%	-1,13%	

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre 10-may.-24

Cierre Semanal

Ciertamente, la última semana fue mucho menos relevante para los mercados que la anterior, que estuvo dominada por la reunión de la Reserva Federal y el informe de empleo de Estados Unidos. Sin embargo, las decisiones de los bancos centrales en los mercados desarrollados y emergentes se sumaron a la narrativa de divergencia en los ciclos de política monetaria, que probablemente cobrará más fuerza en los próximos días, dependiendo de las dinámicas que muestren las tasas de inflación en las distintas geografías.

De esta forma, es muy posible que en Estados Unidos el IPC de abril continúe ofreciendo las mismas señales de falta de progreso hacia el objetivo del 2% y los analistas han estimado una lectura similar a la registrada en el mes de marzo. Se espera que los precios de los servicios básicos muestren cierta desaceleración, que sería compensada por la fortaleza en la partida de bienes básicos, liderada por los automóviles usados. Si se cumplen estos vaticinios, la Fed seguirá sin tener confianza en que el proceso de desinflación avanza sin contratiempos en la primera economía del mundo.

Por el contrario, la lectura final del IPC de abril en la eurozona, que se publicará el 17 de mayo, debería respaldar la confianza del BCE y reforzar los argumentos a favor de un recorte de tipos en junio. Una cifra en línea con la primera estimación, que mostró que la desinflación en los precios de los servicios se ha reanudado y que las métricas subyacentes de inflación del BCE avanzan con claridad hacia el 2%, sería suficiente para apuntalar la primera bajada de tipos por parte de la institución.

Para el BCE, en todo caso, son importantes las perspectivas salariales. En este sentido, en los últimos días se publicaron los datos preliminares de crecimiento salarial del primer trimestre en Francia, que mostraron una

desaceleración hasta el 3,6% interanual, desde un máximo del 5,4% interanual en el primer trimestre de 2023. Los salarios para el conjunto de la eurozona del primer trimestre no se publicarán hasta el 23 de mayo, pero los analistas apuntan a las mismas dinámicas de desaceleración. Del mismo modo, las perspectivas salariales hasta 2026 sugieren que no hay evidencia de una espiral de precios al alza ni en Italia ni en Alemania.

Terminamos el análisis de las perspectivas inflacionistas en China, donde existen más evidencias de deflación en el consumo de servicios, con los precios de los hoteles y los vuelos significativamente más bajos que hace un año, a pesar de que la industria del turismo parece estar experimentando una recuperación. El pasado sábado 11 de mayo se publicaron los datos de IPC en China, que registraron una modesta recuperación, desde el 0,1% al 0,3% interanual, una décima por encima de lo esperado. Sin embargo, los precios de producción siguieron cayendo y la lectura del -2,5% interanual en el IPP estuvo significativamente por debajo de las previsiones del mercado, respaldando la narrativa deflacionista.

En el ámbito de los bancos centrales, el Banco de Inglaterra votó 7 a 2 por mantener los tipos sin cambios en el 5,25%, ya que el vicegovernador Dave Ramsden se unió a Swati Dhingra para votar a favor de un recorte de 25 puntos básicos. Sin embargo, tanto el comunicado del BoE como las revisiones a la baja de las previsiones de inflación y salarios, dejaron la puerta abierta a que pueda comenzar el proceso de bajada de tipos tan pronto como en la reunión del 20 de junio, si los datos sobre inflación y mercado laboral salen en línea con las previsiones del Comité.

Mientras tanto, la debilidad de la divisa sigue siendo muy preocupante en Japón, donde el yen ronda otra vez la zona de las 156 unidades por dólar, a pesar de las agresivas intervenciones cambiarias de la semana precedente. El Banco de Japón se muestra preocupado por las presiones inflacionistas que podrían derivar de la fragilidad del yen, una opinión compartida por el gobierno. En este contexto, los últimos comentarios del gobernador del Banco de Japón, Ueda, después de reunirse con el primer ministro Kishida, subrayaron el hecho de que la depreciación sostenida del yen es negativa para la economía del país, ya que aumenta la incertidumbre y reduce los salarios reales y el crecimiento del consumo. En consecuencia, es muy probable que el Banco de Japón vuelva a subir sus tipos de interés, potencialmente en julio, aunque algunos comentarios recientes apuntan a una actuación más temprana.

Por último, los bancos centrales de los países emergentes están adoptando una senda de flexibilización monetaria de varias velocidades. Así, en Latinoamérica continúa el proceso de bajada de tipos de interés, mientras que en los emergentes asiáticos se mantienen en general las tasas sin cambios. Sin embargo, la combinación de factores como el retraso en el proceso de flexibilización de la Reserva Federal, la resistencia de la demanda global y la desaceleración del proceso de desinflación, ha llevado a los bancos centrales de las economías emergentes a volverse más cautelosos. En este sentido, varios bancos centrales optaron por desacelerar la senda de flexibilización. El banco central de Brasil bajó 25 puntos básicos, desde los 50 anteriores. Banxico dejó la tasa de referencia sin cambios en el 11%, como se esperaba. Aunque la decisión fue unánime y se revisaron al alza las proyecciones de inflación, la Junta de Gobierno expresó que hacia delante valorará el panorama inflacionista para discutir ajustes en las tasas de referencia, abriendo la puerta a una bajada de 25 puntos básicos en junio. La postura de los bancos centrales asiáticos sigue siendo igualmente cautelosa, y el Banco de Indonesia incluso sorprendió con una subida de tipos, por la preocupación de las autoridades del país por la reciente depreciación de su divisa.

Renta Variable

La resaca de la favorable combinación de acontecimientos de los últimos días: una Fed más moderada de lo previsto, los primeros indicios sólidos de enfriamiento del mercado laboral americano, la caída de los precios del petróleo, la mayor tranquilidad geopolítica y una buena campaña de presentación de resultados empresariales, continuó impulsando a los mercados de renta variable mundiales, que encadenaron su tercera semana consecutiva al alza y ya tienen a la vista los máximos históricos del pasado mes de marzo.

El fortalecimiento de la narrativa de aterrizaje económico suave ha sido muy significativo y los inversores han consolidado la expectativa de dos bajadas de tipos por parte de la Reserva Federal en 2024, remitiendo por tanto el riesgo percibido de que pudiera no haber recortes y hasta fuera imaginable un incremento de los tipos de interés oficiales. El sentimiento del mercado ha mejorado mucho y la demanda de coberturas para los mercados de renta variable se ha hundido. Asimismo, la volatilidad se ha relajado con gran intensidad en todas las clases de activo.

En Estados Unidos, el índice S&P 500 cerró la semana con alzas del 1,9%, a poco más de un 0,5% de sus máximos históricos del mes de marzo. Tras la tempestad del mes de abril, el restablecimiento de la calma sugiere que el gran mercado alcista norteamericano tiene vida por delante. En la última semana, unos datos de desempleo semanal por encima de lo previsto reforzaron la expectativa de progresivo enfriamiento del mercado laboral, mientras que el número de miembros del S&P 500 que han desvelado sus cuentas trimestrales al mercado alcanzó el 90% del total. Cerca del 80% de los mismos ha superado los pronósticos de los analistas, que han aumentado sus expectativas de beneficios tanto para el trimestre actual como para el conjunto del ejercicio.

Todos los sectores económicos registraron alzas bursátiles en el transcurso de la semana, aunque fueron más intensos entre las empresas eléctricas, financieras, industriales y de materias primas. Sectores de crecimiento, como el tecnológico o el de consumo discrecional, se quedaron rezagados en el cómputo semanal. De esta forma, el estilo de inversión "value" fue el dominador, tras dos semanas consecutivas de menor desempeño del estilo "growth".

En Europa, la semana bursátil fue extraordinaria y se saldó con ganancias del 3% en promedio. De hecho, tanto el Eurostoxx 50 como el Stoxx 600, con mayor intensidad, superaron sus anteriores máximos anuales. Las buenas dinámicas inflacionistas en el Viejo Continente, junto con la expectativa de inminente flexibilización monetaria por parte del BCE y el Banco de Inglaterra, impulsaron el optimismo de los inversores. Las alzas fueron más significativas en los mercados de los países centrales que en los periféricos y en los sectores eléctrico, industrial y tecnológico.

Además, los resultados empresariales que se publicaron durante la semana sirvieron también para dar impulso al sentimiento inversor. Destacaron en positivo compañías como AB InBev, y en negativo, nuevamente el sector de automoción, en los resultados de BMW. En este sentido, el viaje de presidente chino a Europa terminó sin grandes sorpresas, aunque tanto la Unión Europea como Estados Unidos están estudiando incrementar los aranceles a los vehículos eléctricos chinos. China responderá con mayor o menor contundencia, pero son probables las represalias, con lo que los sectores más expuestos a China se encuentran en el punto de mira.

El mercado japonés fue de los pocos que no pudo cerrar la semana con ganancias y mostró un comportamiento plano. Aun así, el Nikkei 225 sigue siendo el mejor índice desarrollado en el cómputo anual. En cuanto a los mercados emergentes, tuvieron una semana ligeramente alcista en promedio, destacando la buena evolución de las áreas geográficas europea y asiática, mientras que las bolsas latinoamericanas cerraron la semana con un comportamiento marginalmente bajista.

Renta Fija

Las rentabilidades de la deuda pública de Estados Unidos y en Alemania se mantuvieron básicamente estables en la última semana. Al otro lado del Atlántico, sin embargo, la tendencia de relajación de las rentabilidades continuó en cierta medida, en la estela de los moderados datos de empleo, apuntalados por el aumento de las peticiones de subsidios de desempleo, y con la ayuda de una sólida demanda en las subastas de deuda celebradas en Estados Unidos. En suma, los diferenciales entre la deuda americana y la alemana se estrecharon.

El bono estadounidense a 10 años cerró la semana a las puertas del 4,5% de rentabilidad, marginalmente por debajo del nivel de la semana precedente. La referencia a 2 años, sin embargo, repuntó unos 4 puntos básicos, hasta el 4,87% de rentabilidad. En Alemania, el bono a 10 años cerró la semana con un retorno del 2,52%, frente al 2,49% de la semana anterior. La referencia a 2 años, por su parte, pasó del 2,92% al 2,96% de rentabilidad.

Por otra parte, las primas soberanas periféricas de Italia y España tendieron a repuntar moderadamente. El sesgo de los riesgos se mantiene alcista, en el caso de España influidos por la incertidumbre en torno a los resultados de las elecciones catalanas, que podrían afectar a la viabilidad del gobierno central.

En definitiva, las mayores rentabilidades del bono alemán, junto con la ampliación de las primas de riesgo periféricas, provocaron una ligera caída en los precios de los bonos soberanos europeos, en el entorno del -0,10% semanal. El crédito corporativo mostró una mejor revolución relativa, sobre todo en el segmento de "high yield".

Materias primas

El precio del barril Brent se mantuvo estable en el cómputo semanal, en la cota de los 83 dólares por barril. Las señales de reactivación de la actividad global sirven de suelo a la cotización, pero la relativa contención del conflicto de Oriente Próximo evita mayores presiones alcistas. Por otra parte, tanto el precio del oro como el de los metales industriales repuntaron con claridad en el conjunto de la semana.

Divisas

Los diferenciales de rentabilidad entre Estados Unidos y Alemania se moderaron algo más en el tramo largo, lo que sirvió de apoyo a la cotización del euro que, sin embargo, se mantuvo por debajo de los 1,08 dólares. Por otra parte, sin intervenciones, el yen volvió a ceder.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

En general, y tras las sorpresas positivas de la semana anterior, los datos conocidos en Europa salieron por debajo de las expectativas del consenso del mercado, sobre todo en lo que a actividad real se refiere.

En el ámbito de los indicadores adelantados, las noticias fueron mejores: así, el PMI de servicios de abril sorprendió al alza en España y se situó en los 56,2 puntos, marginalmente por encima de los 56,1 anteriores y de los 55,7 que esperaban los expertos. En Italia, el PMI de servicios registró una lectura de 52,6 puntos, en línea con lo esperado. Para terminar, el PMI compuesto de la eurozona se revisó tres décimas al alza, hasta los 51,7 puntos. La confianza

del inversor de mayo en la eurozona mejoró también los pronósticos del mercado y pasó de los -5,9 a los -3,6 puntos.

Los datos de actividad de marzo fueron peores y, aunque la producción industrial en Alemania retrocedió un -0,4%, por encima del -0,7% que había previsto el consenso de analistas, en otros países las lecturas fueron decepcionantes. De esta forma, en España, la producción industrial cayó con mayor intensidad y el descenso del -0,7% en marzo compensó por completo la subida del mes anterior. En Italia, la producción industrial retrocedió un -0,5% en marzo, cuando se había estimado una subida del 0,3%.

En Alemania, al margen de la producción industrial, los datos de actividad fueron mixtos. De una parte, los pedidos de fábrica de marzo defraudaron las expectativas, al retroceder un -0,4% mensual, cuando se había esperado un repunte de la misma magnitud. Por el contrario, las cifras de comercio exterior mostraron solidez en el país germano y tanto las exportaciones como las importaciones excedieron las proyecciones de los analistas en el mes de marzo.

En Reino Unido, el PIB del primer trimestre se expandió un sólido 0,6%, dos décimas por encima de lo esperado por el mercado, gracias a la fortaleza de la inversión. Del mismo modo, la producción industrial del país creció un 0,2% en marzo, cuando se había previsto un retroceso del -0,5%.

En otro orden de cosas, las buenas dinámicas económicas continuaron siendo evidentes en España, que registró una sorprendente caída de 60.500 desempleados en el mes de abril y la afiliación a la Seguridad Social aumentó en casi 200.000 personas. Por último, los precios de producción de marzo en la eurozona mostraron una caída interanual del -7,8%, desde el -8,5% del mes anterior y las ventas minoristas de marzo en la eurozona registraron un crecimiento del 0,8%, una décima por encima de lo esperado.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

En Estados Unidos, el índice de sorpresas económicas continuó cayendo con fuerza y la lectura actual de -18,5 puntos es la más baja desde enero de 2023.

La primera lectura de la confianza del consumidor de mayo, medida por la Universidad de Michigan, dejó un mal sabor de boca al mercado. El índice se situó en los 67,4 puntos, muy por debajo de los 77,2 anteriores y de los 76,2 que esperaban los expertos. El deterioro alcanzó tanto al componente de situación actual como al de expectativas y, más preocupante incluso, las expectativas de inflación repuntaron considerablemente, tanto en el plazo de un año como en el horizonte entre los 5 y los 10 años.

Por otra parte, las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo repuntaron hasta las 231.000 peticiones, máximos desde el pasado mes de agosto y muy por encima de las 212.000 que esperaban los analistas.

Para terminar, la encuesta SLOOS de condiciones crediticias de la Fed mostró que los bancos siguen endureciendo el acceso al crédito, aunque a un ritmo cada vez menor. Del mismo modo, la demanda de préstamos se sigue moderando, aunque a menor velocidad.

Datos macroeconómicos publicados en Asia.

Las cifras de importaciones y exportaciones chinas del mes de abril superaron las proyecciones de los analistas. En particular, las importaciones se impulsaron un 8,4% interanual, muy por encima del 4,7% que esperaba el consenso. La sorpresa que deparó la cifra de exportaciones fue de menor magnitud, pero aun así el crecimiento del 1,5% interanual superó el 1,3% pronosticado por el mercado.

Catalizadores Semanales

Tras dejar atrás una semana muy poco relevante desde un punto de vista macroeconómico, la agenda de esta semana gana mucho interés, con los datos de IPC y las ventas minoristas del mes de abril en Estados Unidos como grandes protagonistas. En China, estaremos muy pendientes de los datos de actividad de abril. En cuanto a la campaña de presentación de resultados empresariales, irá perdiendo fuerza progresivamente.

En España:

- **Lectura final del IPC de abril (14-may).** El martes se publicará la estimación definitiva del IPC del mes de abril en España. En la lectura preliminar, la inflación general registró un ligero repunte y pasó del 3,2% al 3,3% interanual. No obstante, el IPC subyacente salió mucho mejor de lo esperado y se situó ya por debajo de la tasa general, en el 2,9% interanual, tres décimas por debajo de lo proyectado por los analistas. No se esperan cambios en la lectura final del indicador.
- **Ventas de viviendas del mes de marzo (16-may).** El jueves comenzaremos a conocer los últimos datos macroeconómicos del mes de marzo, con la cifra de ventas de viviendas. En febrero, la actividad inmobiliaria mostró mucha solidez y se vendieron un total de 52.796 viviendas, de las que 11.528 fueron de nueva construcción. La lectura de los dos primeros meses del año ha mostrado una significativa aceleración de las ventas de viviendas en comparación con la segunda mitad de 2023. En febrero, la tasa de crecimiento interanual de las ventas de viviendas volvió a terreno positivo tras doce meses consecutivos de caídas.

En Europa:

- **Lecturas finales de los IPC del mes de abril en Alemania, Francia, Italia y el conjunto de la eurozona (14/15/16/17-may).** A lo largo de la semana, iremos conociendo las lecturas definitivas de inflación de abril para la eurozona y las mayores economías de la región. No se esperan cambios en ningún caso, por lo que se confirmaría que la tendencia de desinflación sigue su curso a este lado del Atlántico. Así, el mercado espera que se confirme un crecimiento de la inflación armonizada del 2,4% interanual en Alemania, Francia y el conjunto de la eurozona y del 1,0% interanual en Italia. En cuanto al IPC de la eurozona, fue especialmente alentadora la caída en la inflación de los servicios, que bajó hasta el 3,7% interanual, después de permanecer cinco meses estancada en el 4,0%. La lectura final ofrecerá el detalle necesario para comprender mejor los impulsores de este bienvenido movimiento.
- **Encuesta ZEW de sentimiento inversor de mayo en Alemania (14-may).** Tras nueve meses consecutivos subiendo, el componente de expectativas de la encuesta ZEW ya se encuentra significativamente por encima de su promedio histórico, reflejando unas previsiones económicas más favorables para los próximos meses, aunque la mejora todavía no se aprecie con claridad en los datos de actividad real. Para el mes de mayo, el consenso espera que se el indicador de confianza vuelva a aumentar y que se sitúe en los 45,9 puntos, desde los 42,9 anteriores.

- **Producción industrial de marzo en la eurozona (15-may).** Los datos publicados por los distintos países sugieren que la actividad industrial de la zona del euro podría haberse expandido un 0,2% en marzo, tras el 0,8% del mes de febrero. Sin embargo, esta cifra puede resultar engañosa, ya que refleja la fuerte subida de dos dígitos que experimentó la notoriamente volátil producción industrial irlandesa. Por el contrario, las grandes economías de la región han sufrido una caída de la actividad industrial en marzo, lo que subraya un entorno todavía complejo para la producción.

En EE.UU.:

- **Índice de precios de producción del mes de abril (14-may).** Los precios al productor habrían mantenido una tasa de crecimiento del 0,2% en abril, la misma que en el mes de marzo, según la estimación del consenso. Los precios del combustible habrían mantenido las presiones elevadas sobre la inflación general, que habría recuperado una décima en tasa interanual, hasta el 2,2%. Por su parte, el IPP subyacente podría haberse acelerado hasta el 0,3% mensual, desde el 0,2% de marzo, en línea con el repunte experimentado por los componentes de precios de los ISM del mes de abril. En tasa interanual, sin embargo, los precios al productor subyacentes habrían retrocedido una décima, hasta el 2,3%.
- **IPC del mes de abril (15-may).** El crecimiento mensual del IPC podría haberse mantenido estable en abril en el 0,4%, mientras que la tasa subyacente se habría moderado una décima, hasta el 0,3% mensual. En tasa interanual, los precios habrían bajado y el IPC general pasaría del 3,5% al 3,4% y el IPC subyacente del 3,8% al 3,6%. La partida que más habrá contribuido a la inflación de abril es la de restauración, como consecuencia de la subida de los precios de los restaurantes de California, en respuesta al repunte del salario mínimo del 20% a sus trabajadores. Las subidas de precio de la electricidad y la gasolina también habrían contribuido al incremento mensual de la tasa general. En general, sin embargo, se estima que el escenario general de la inflación de abril será marginalmente mejor (o al menos, no peor) que el de marzo.
- **Ventas minoristas del mes de abril (15-may).** Es probable que las ventas minoristas desaceleren su fuerte ritmo de crecimiento en abril y que pasen a crecer el 0,4% mensual, desde el 0,7% registrado en marzo. Unos menores ingresos salariales y un gasto en tarjetas de crédito que marcó mínimos de tres años en marzo, sugieren que los consumidores se están volviendo más cautelosos a la hora de endeudarse. Las ventas del grupo de control, que excluye automóviles, gasolina, servicios de alimentación y materiales de construcción, habrían limitado el avance de abril al 0,1%. En definitiva, parece que los consumidores podrían empezar a dar los primeros síntomas de debilidad, ante la desaceleración de los ingresos reales y el agotamiento del colchón de ahorros pandémicos, que ya habría desaparecido por completo, según un informe de la Fed de San Francisco.
- **Encuestas manufactureras de Nueva York y de la Fed de Filadelfia del mes de mayo (15/16-may).** Junto con los primeros datos de actividad real de abril, empezaremos a conocer las primeras encuestas manufactureras regionales del mes de mayo. Para la encuesta Empire State, que conoceremos el miércoles, el consenso espera una mejoría, con una lectura de -10,0 puntos, desde los -14,3 anteriores. Por el contrario, la encuesta de la Reserva Federal de Filadelfia ha mostrado más impulso que otras encuestas regionales en los últimos meses. La mejoría de los componentes de nuevos pedidos y envíos ha impulsado al índice general, pero el mercado duda que el impulso pueda mantenerse y ha estimado que veremos una moderación en la demanda

de los consumidores y en la actividad de producción en el informe de mayo. Se espera una lectura de 7,5 puntos, desde los 15,5 anteriores.

- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (16-may).** Los patrones estacionales sugieren que las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo disminuirán hasta las 220.000 peticiones, tras el fuerte repunte de la semana precedente. Sin embargo, en las próximas semanas, la tendencia debería seguir apuntando a un progresivo enfriamiento del mercado laboral estadounidense.
- **Construcciones iniciales de viviendas y permisos de construcción del mes de abril (16-may).** El mercado espera que los datos de abril reflejen una cierta recuperación de la actividad de construcción tras los fuertes descensos de marzo. Así, se ha estimado un repunte mensual del 7,5% en las construcciones iniciales de viviendas y de un 0,9% en los permisos de nueva construcción. Unas favorables condiciones climáticas habrían respaldado en abril el inicio de proyectos que se habían retrasado. Sin embargo, la subida de los tipos de hipotecarios, junto con la expectativa de mantenimiento por un periodo de tiempo más largo de la estricta política monetaria actual de la Reserva Federal, habrían limitado la recuperación de la demanda.
- **Producción industrial del mes de abril (16-may).** El consenso ha anticipado un modesto aumento del 0,1% en la producción industrial estadounidense en el mes de abril. Unas temperaturas medias algo por encima de la norma de los últimos 30 años, habrían respaldado la producción de energía eléctrica. Del mismo modo, es probable que la actividad de extracción de hidrocarburos haya aumentado en respuesta a los mayores precios del petróleo que vimos en el mes de abril. Sin embargo, la debilidad manufacturera, reflejada en el ISM, habría limitado el repunte de la producción industrial.

Global:

- **Batería macroeconómica del mes de abril en China (17-may).** Los datos de actividad de China correspondientes al mes de abril probablemente mostrarán una cierta recuperación de cara al segundo trimestre. Sin embargo, el repunte podría ser transitorio, ya que vendrá impulsado por la inversión pública y la producción, sin que el consumidor esté tomando un papel relevante en el mismo. Así las cosas, el mercado estima que la producción industrial repunte con nitidez y que pase del 4,5% al 5,5% interanual. No obstante, las ventas minoristas habrían seguido estando deprimidas, aunque habrían experimentado un avance desde el 3,1% al 3,7% interanual. La inversión en activos fijos, por último, habría repuntado modestamente desde el 4,5% del mes de marzo hasta el 4,7% en abril.

Mercados

El presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, sugirió dos escenarios que podrían provocar recortes de tipos más tempranos: uno es que la inflación se modere, independientemente de lo que suceda con el mercado laboral; el otro es que el mercado de trabajo se debilite inesperadamente. Durante los próximos días, conoceremos datos que podrán ayudarnos a despejar las incógnitas.

Entre los datos más críticos, ocupará un lugar de privilegio el IPC de abril, una de las dos lecturas mensuales de las que el FOMC dispondrá antes de la reunión del 12 de junio. Esperamos que el IPC subyacente se modere desde la lectura de marzo, aunque el índice general aumentará debido al incremento de los precios de la gasolina y los alimentos. El segundo elemento crítico es el dato de ventas minoristas, que se espera refleje una mayor debilidad respecto de los datos del primer trimestre.

Aunque, por supuesto, los datos pueden seguir siendo consistentes con la narrativa de aterrizaje económico suave, si la inflación nos depara la cuarta sorpresa alcista consecutiva, los inversores volverán a retrasar el momento de la primera bajada de tipos, desde los dos recortes que se estiman actualmente. Por el contrario, unas ventas minoristas por debajo de las proyecciones de los analistas, podrían reactivar los temores de desaceleración brusca de la actividad y adelantar el momento de la primera bajada de tipos de la Fed.

Para que el entorno de aterrizaje económico suave pueda mantenerse, por lo tanto, la combinación más favorable sería una sorpresa a la baja de la inflación de abril y un ligero debilitamiento de las ventas minoristas que no altere significativamente la imagen de fortaleza económica subyacente de la economía norteamericana. Cualquier otra combinación de sorpresas podría potencialmente conducir a cambios en las narrativas y a movimientos en los mercados financieros mundiales.

Al depender por completo de los datos macroeconómicos que se vayan publicando, es previsible que la volatilidad pueda mantenerse elevada en el corto plazo, hasta tener más visibilidad sobre los próximos movimientos de los bancos centrales. Sin embargo, seguimos confiando que se impondrá el escenario de aterrizaje económico suave en 2024, por lo que mantenemos nuestro constructivo posicionamiento una semana más.

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.