

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 6 al 10 de mayo de 2024

Madrid, 06 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	169,6	0,47%	-0,56%	0,11%	5,55%	9,01%
	EUROSTOXX 50	4.921,5	0,63%	-1,71%	0,01%	8,85%	14,18%
	UK	8.213,5	0,51%	0,90%	0,85%	6,21%	5,46%
	ALEMANIA	18.001,6	0,59%	-0,88%	0,39%	7,46%	13,83%
	FRANCIA	7.957,6	0,54%	-1,62%	-0,34%	5,49%	7,48%
	ESPAÑA	10.854,7	-0,16%	-2,69%	0,00%	7,45%	19,59%
ITALIA	33.629,2	-0,32%	-1,81%	-0,35%	10,80%	25,32%	
USA	S&P 500	5.127,8	1,26%	0,55%	1,83%	7,50%	25,35%
	S&P 100	2.438,9	1,48%	0,85%	2,22%	9,06%	29,79%
	NASDAQ	16.156,3	1,99%	1,43%	3,18%	7,63%	34,35%
	DOW JONES	38.675,7	1,18%	1,14%	2,27%	2,62%	15,75%
JAPÓN	NIKKEI	38.236,1	0,00%	0,79%	-0,44%	14,26%	31,13%
EMERGENTES TV	GLOBAL	584,5	0,04%	1,15%	0,83%	7,62%	13,29%
	EUROPA	42,7	-0,05%	-0,12%	-0,62%	5,55%	28,02%
	ASIA	423,6	0,87%	1,92%	1,31%	7,80%	7,71%
	LATAM	2.312,5	0,47%	0,41%	1,53%	-3,92%	16,62%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	3.361,4	1,19%	0,79%	1,70%	6,07%	20,21%

		MATERIAS PRIMAS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	83,0	-0,85%	-7,31%	-5,58%	7,68%	14,70%	
Oro	2301,7	-0,09%	-1,55%	0,68%	11,57%	12,89%	
Metales	144,8	1,89%	-2,49%	0,64%	16,15%	15,65%	

	TIPOS DE INTERÉS				
	USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	5,39	3,76	3,65	5,27	0,07
1 Año	5,12	3,43	3,39	4,65	0,10
3 Años	4,65	3,03	2,70	4,19	0,31
5 Años	4,50	2,96	2,51	4,10	0,49
10 Años	4,51	3,27	2,50	4,22	0,90
30 Años	4,66	3,88	2,62	4,70	1,99

	BONOS					
	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	148,2	0,01%	0,07%	0,04%	1,17%	3,46%
Crédito	228,9	0,29%	0,41%	0,45%	-0,02%	5,37%
Gobiernos	688,5	0,26%	0,55%	0,51%	-1,56%	2,65%
RF Emergente	1162,3	0,51%	0,59%	0,13%	3,55%	14,01%
High Yield	349,9	0,14%	0,21%	0,15%	1,78%	10,42%

	DIVISAS					
	Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,08	0,34%	0,64%	0,89%	-2,52%	-2,72%
Eur/Yen	164,72	-0,05%	-2,71%	-2,08%	5,78%	10,45%
Eur/Libra	0,86	0,24%	0,21%	0,47%	-1,05%	-2,57%

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre 3-may.-24

Cierre Semanal

La reunión del FOMC de la semana pasada transcurrió en buena medida según lo esperado, aunque el tono fue algo menos agresivo de lo que temía el mercado. La Reserva Federal mantuvo los tipos sin cambios y el comunicado de la institución reconoció la falta de progreso en materia de inflación, pero nos dejó pocos cambios en el mensaje general.

Así, en la rueda de prensa, Powell reconoció que no se dan todavía las condiciones para bajar los tipos de interés, ya que la confianza de los miembros del FOMC respecto al proceso de desinflación ha disminuido, pero también mantuvo la expectativa de que el próximo movimiento de la institución será una bajada, no una subida de tipos de interés. Para subir los tipos, dijo Powell, se necesitaría una "evidencia persuasiva" de que la política no es lo suficientemente restrictiva, pero según el presidente de la Reserva Federal, es claro que la política monetaria actual es restrictiva. Powell dibujó tres posibles escenarios para la economía y la política: uno en el que la inflación sigue siendo persistente, en cuyo caso "aplazarán las bajadas de tipos", otro en el que recuperan la confianza en que la inflación está bajando, que implicaría recortes de tipos y un tercer escenario de debilitamiento inesperado del mercado laboral, que también llevaría aparejada una bajada de tipos.

Al margen de estas consideraciones sobre las tasas de política, la Reserva Federal anunció que reduciría el ritmo de disminución del tamaño de su balance desde el mes de junio. Así, la Fed anunció que permitirá que venzan sin ser reinvertidos un total de 25.000 millones de dólares mensuales en bonos del Tesoro, desde los 60.000 millones actuales. Esta combinación de comunicaciones confirmó los recientes precios de mercado, reduciéndose la probabilidad de recortes de tipos a corto plazo, pero también alejando la expectativa de que la Fed pudiera subir sus tipos oficiales de forma adicional.

Tras la reunión de la Reserva Federal, aumentó la importancia de las referencias macroeconómicas que se publiquen, ya que la institución mantuvo su enfoque dependiente de los datos. En este sentido, el informe de empleo de abril contribuyó a que el mercado volviera a considerar el mes de septiembre como fecha de la primera bajada de tipos de la Fed. En efecto, el crecimiento del empleo se desaceleró a 175.000 nuevas nóminas, por debajo de las expectativas de 240.000 que manejaba el consenso. Se trata de una desaceleración notable (y bienvenida) con respecto al promedio de aproximadamente 270.000 empleos en los tres meses anteriores, pero no tan pronunciada como para avivar los temores de un aterrizaje económico forzoso o esperar recortes de tipos inminentes.

El resto del informe del mercado laboral también fue benigno, con la tasa de desempleo subiendo 0,1 puntos porcentuales, hasta el 3,9%, y los ingresos medios por hora disminuyendo hasta el 0,2% mensual (3,9% interanual). Además, el informe de empleo llegó inmediatamente después de la encuesta de rotación laboral y puestos de trabajo vacantes de marzo, que mostró unas menores ofertas de empleo y llevó la proporción entre puestos de trabajo sin cubrir y número de desempleados a niveles muy cercanos a la norma prepandémica. Del mismo modo, se apreció una menor rotación laboral, lo que sugiere que se empiezan a dar las condiciones para frenar las presiones salariales.

Estos datos habrán complacido a los miembros de la Reserva Federal, a pesar de que el índice de costes laborales del primer trimestre mostró una aceleración y registró un crecimiento del 1,2% trimestral. También apuntando a una desaceleración ordenada de la actividad, los ISM de servicios y manufacturas se relajaron en el mes de abril y ambos se situaron por debajo de los 50 puntos, la frontera que marca la expansión de la contracción de la actividad. Sin embargo, el fuerte aumento de los componentes de precios de los ISM moderó parte del optimismo generado por los favorables datos publicados durante la semana.

Aunque el superior desempeño del crecimiento de Estados Unidos se mantiene para 2024, los datos disponibles sugieren que esta brecha puede estar reduciéndose respecto a Europa, a medida que la eurozona se recupera gradualmente de casi dos años de estancamiento económico. Así, el PIB del primer trimestre sorprendió significativamente al alza en la eurozona, al registrar un crecimiento del 0,3%, desde el -0,1% del cuarto trimestre de 2023. Las noticias positivas se extendieron por todas las geografías, ya que las cuatro economías más grandes de la región crecieron más rápido de lo esperado y los detalles apuntan a una recuperación de la demanda interna en España y Francia. Aunque no todos los indicadores apuntan en la misma dirección y la encuesta de la Comisión Europea decepcionó al mercado, la conclusión principal sigue siendo que la recuperación económica está en marcha. En el mercado laboral, la tasa de desempleo de marzo se mantuvo estable en el nivel más bajo registrado: el 6,5%.

Al mismo tiempo, la desinflación avanza más o menos como cabría esperar. El IPC armonizado de abril en la eurozona mostró que la inflación general se mantuvo estable en 2,4% interanual, pero la tasa subyacente cayó 28 puntos básicos, hasta una cifra redondeada del 2,7% interanual, en comparación con el 2,9% de marzo, impulsada por una notable reducción en la inflación de servicios. Por lo tanto, la publicación de abril refuerza la expectativa de gradual desinflación subyacente a lo largo de 2024 y allana el camino para que el BCE dé comienzo a su proceso de flexibilización monetaria el mes que viene. Sin embargo, el hecho de que el crecimiento se acelere más rápidamente que en las proyecciones del BCE y que la tasa de desempleo se mantenga baja, limita la necesidad de acometer sucesivos recortes de tipos en la eurozona.

En cambio, los datos de actividad de China siguen siendo decepcionantes, lo que apunta a una demanda interna todavía débil, que implica riesgos a la baja sobre el PIB del segundo trimestre. Así, el PMI compuesto de abril retrocedió desde los 52,7 a los 51,7 puntos, la primera desaceleración de 2024, con debilidad tanto en el componente de servicios como el manufacturero. Estos datos también son consistentes con los indicadores de alta frecuencia de abril, que muestran unas menores ventas de automóviles, un enfriamiento de los ingresos en taquilla, un flujo de noticias negativo sobre recortes salariales y despidos, junto con una menor demanda de vuelos y una profunda contracción en las ventas de viviendas.

En este contexto de datos decepcionantes, la reunión del Politburó impulsó la confianza, ya que señaló un mayor apoyo político. En primer lugar, anunció que el Tercer Pleno se celebraría en julio, lo que podría inspirar confianza a los inversores que vieron el largo retraso como una señal de falta de consenso y compromiso. Además, la reunión señaló una serie de nuevas medidas de estímulo, como el intercambio de bienes de consumo y automóviles, mejoras de equipos, una reducción del inventario de viviendas, apoyo fiscal y flexibilización monetaria. Sin embargo, estas declaraciones deben traducirse en políticas concretas, que serán fundamentales para mejorar el sentimiento interno e impulsar una recuperación sostenida.

Por último, Japón se enfrenta a las consecuencias que tiene la fuerte divergencia monetaria que mantiene respecto al resto de economías avanzadas sobre la cotización del yen. Tras tocar un mínimo de 160 frente al dólar el pasado lunes, Bloomberg estima que es probable que las autoridades japonesas hayan intervenido dos veces a lo largo de la semana pasada, vendiendo en conjunto unos 60.000 millones de dólares para llevar el yen a 153 a finales de semana. Más allá de esto, no obstante, detener la caída del yen puede ser complicado, ya que el diferencial de tipos reales a 10 años contra el dólar es, con mucho, el mayor desde el año 2007. Es muy probable que el Banco de Japón suba nuevamente los tipos en los próximos meses, ya que los aumentos salariales y la depreciación del yen seguirán generando presiones inflacionistas.

Renta Variable

La combinación de los favorables datos macroeconómicos publicados, el mensaje tranquilizador de la Reserva Federal y una campaña de presentación de resultados que sigue convenciendo a los inversores, permitieron que los mercados de renta variable mundiales se anotaran su segunda semana consecutiva al alza, impulsados en este caso por los mercados bursátiles estadounidenses.

En cualquier caso, los recientes acontecimientos nos recuerdan la extrema dificultad que afrontan los inversores de cara a anticipar los próximos movimientos de una Reserva Federal dependiente de los datos. En efecto, en la sesión del martes, la aceleración del Índice de Coste de Empleo del primer trimestre encendió las alarmas del mercado e impulsó a los tipos a 2 años por encima del 5%, provocando también una significativa corrección del mercado bursátil. Tres días después, el informe del Departamento de Trabajo mostró el aumento salarial más modesto desde 2021, lo que hizo que los rendimientos de la deuda volvieran a bajar. Sólo 5 de los 61 economistas consultados por Bloomberg fueron capaces de predecir el aumento salarial del 0,2% que terminó publicándose.

De forma similar, recientemente se han publicado informes económicos aparentemente contradictorios en Estados Unidos: así, junto con una aceleración de las ventas minoristas de marzo, se publicó un PIB del primer trimestre mucho más débil de lo esperado. Por otra parte, la producción industrial ha ido aumentando mientras que los indicadores adelantados manufactureros han disminuido. Además, las solicitudes de subsidios por desempleo se mantienen estables, pero la contratación ha caído en abril. En definitiva, estamos ante un flujo de noticias confuso, que ha hecho repuntar la volatilidad diaria del mercado hasta niveles que no se veían desde el pasado mes de noviembre.

En cualquier caso, los alcistas ganaron la partida en la última semana y la bienvenida desaceleración del mercado laboral fue el final perfecto para una semana en la que la Fed tranquilizó al mercado, al comunicar Powell que no hay ninguna razón para pensar que exista riesgo de que el próximo movimiento de tipos sea al alza.

Por otra parte, los resultados empresariales de las grandes tecnológicas Apple y Amazon, favorecieron el retorno de la calma entre los inversores, que también recibieron el respaldo de la expectativa de un posible alto el fuego en Gaza y de una fuerte caída de los precios del petróleo.

Los resultados de Amazon mejoraron ligeramente las expectativas, con un margen de explotación que superó el 35%. Amazon presentó una previsión de ingresos ligeramente por debajo de lo estimado para el segundo trimestre, entre otras razones por la cautela que mostró respecto al comportamiento del consumidor en Europa. Apple, por su parte, registró unas ventas superiores a las esperadas en el último trimestre y pronosticó una vuelta al crecimiento en el periodo actual, después de 5 trimestres consecutivos de caída interanual en las cifras de ventas. La compañía anunció un plan de recompra de acciones de 100.000 millones de dólares, el más grande en la historia de Estados Unidos.

En suma, el índice S&P 500 repuntó un 0,55% en el cómputo semanal, impulsado por los sectores sensibles a tipos, como el eléctrico y el inmobiliario, muy penalizados recientemente. También destacó la evolución de las empresas tecnológicas y de consumo discrecional. Del mismo modo, el estilo de inversión "growth" mostró un mejor desempeño relativo por segunda semana consecutiva. Por el contrario, los sectores petrolífero y financiero ocuparon los últimos lugares del ranking sectorial.

En Europa, los resultados empresariales no consiguieron reportar la misma calma a los mercados y destacaron en negativo los del sector de automoción, muy penalizados por la feroz competencia desde China en el segmento de vehículos eléctricos. Asimismo, el sector del lujo sufrió las consecuencias del menos consumo en el gigante asiático. Aunque los resultados de los bancos mejoraron las previsiones del mercado, los inversores prefirieron tomar beneficios tras las verticales subidas acumuladas en las últimas semanas.

Con todo, el índice Eurostoxx 50 sufrió caídas semanales superiores al -1,5%, mientras que el Stoxx 600 se sirvió de la fortaleza de la bolsa de Reino Unido para registrar pérdidas semanales mucho más modestas. Las plazas periféricas, en particular la bolsa española, registraron caídas más relevantes. Compartieron debilidad el sector petrolífero y el tecnológico, mientras que las empresas inmobiliarias y eléctricas, al igual que en Estados Unidos, coparon los primeros lugares del ranking sectorial.

La bolsa japonesa cerró la semana con subidas cercanas al 0,8%, mientras que los emergentes continuaron desplegando un buen comportamiento, que volvió a favorecer a las plazas asiáticas sobre las latinoamericanas.

Renta Fija

Las rentabilidades de la deuda pública de Estados y de Alemania se relajaron tras la reunión del FOMC, que resultó algo más moderada de lo esperado, aunque solo fuera por la contundencia de Powell al no contemplar el riesgo de que los tipos oficiales tengan que volver a subir. El mensaje de la Fed, propició reducciones en los diferenciales Estados Unidos-Alemania y ampliaciones en la pendiente de la curva. Este movimiento se intensificó el viernes, tras la publicación de los datos de empleo al otro lado del Atlántico.

De esta forma, el bono soberano estadounidense a 10 años cerró la semana en el 4,5% de rentabilidad, 16 puntos básicos por debajo de los niveles del viernes 26 de abril. El rendimiento de la referencia a 2 años, por su parte, se moderó 18 puntos básicos, hasta el 4,81%. En Alemania, la deuda a 10 años pasó del 2,57% al 2,49% de rentabilidad y el retorno del bono a 2 años se redujo unos 6 puntos básicos, hasta el 2,92%. En cuanto a las primas de riesgo periféricas, se moderaron ligeramente tanto en España como en Italia.

Con todo, los precios de la deuda soberana europea cerraron una semana de recuperación y se anotaron una revalorización superior al 0,5%. El crédito corporativo mostró una peor evolución relativa, aunque también consiguió cerrar la semana con alzas de precio tanto en el segmento de grado de inversión como en el "high yield".

Materias primas

El aumento de existencias de crudo en Estados Unidos, la debilidad en los indicadores adelantados chinos y, sobre todo, las negociaciones de tregua en Oriente Próximo, propiciaron una notable moderación de las cotizaciones del crudo Brent, que cerró la semana por debajo de los 83 dólares. Su consolidación dependerá en buena medida del resultado de las negociaciones. La misma tendencia se apreció, aunque con menor intensidad, en los precios de los metales industriales y del oro.

Divisas

Los diferenciales de rentabilidad entre Estados Unidos y Alemania se volvieron a moderar tras la reunión de la Fed y los datos de empleo del mes de abril. lo que permitió al euro mantener la cota de los 1,07 dólares. A corto plazo, no esperamos que los diferenciales se estrechen adicionalmente de manera significativa, lo que, unido a la posibilidad de nuevos episodios de aversión al riesgo, podría devolver cierta fortaleza al dólar. El yen, por último, se apreció de forma muy significativa, por las intervenciones de las autoridades monetarias japonesas en defensa de su divisa.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

Los datos macroeconómicos han sido en general favorables en Europa y se mantiene la expectativa de gradual recuperación económica y de continuidad en el proceso desinflacionista.

Empezando por los indicadores adelantados, el PMI manufacturero de abril mejoró en España, al pasar de los 51,4 a los 52,2 puntos. El consenso había estimado que se repetiría la lectura del mes de marzo. Por el contrario, el PMI manufacturero italiano decepcionó al mercado, al situarse en los 47,3 puntos, muy por debajo de las previsiones de los expertos y de los 50,4 anteriores. Sin embargo, una ligera revisión al alza en los datos de Italia y Alemania, permitió que el indicador manufacturero para el conjunto de la eurozona pasara de los 45,6 puntos de la lectura preliminar a los 45,7 puntos. Por otra parte, el índice de confianza económica de la Comisión Europea se desmarcó de la tónica general en abril y retrocedió contra pronóstico hasta los 95,6 puntos, desde los 96,2 anteriores y frente a los 96,7 que esperaban los expertos.

En el mundo de los precios, el IPC preliminar de abril en España se alineó con las expectativas, al repuntar desde el 3,2% al 3,3% interanual. Sin embargo, la tasa subyacente se moderó con claridad y pasó del 3,3% interanual en marzo al 2,9% en abril, tres décimas por debajo de lo esperado. En Alemania, el IPC armonizado preliminar se situó en el 2,4% interanual en abril, frente al 2,3% anterior y marginalmente por encima de las previsiones del mercado. En Francia, del mismo modo, la inflación armonizada decepcionó las expectativas de los analistas y se mantuvo estable en el 2,4% interanual, cuando se había estimado una lectura del 2,2%. En Italia, por el contrario, continuaron las buenas dinámicas en los precios y la inflación armonizada bajó del 1,2% al 1,0% interanual, una décima por debajo de lo esperado. Por último, los datos de IPC para el conjunto de la eurozona ya han sido tratados en el comentario de apertura del presente informe.

Pasando ahora a los datos del PIB del primer trimestre, las sorpresas positivas fueron generalizadas. En España, el PIB sorprendió con un fuerte crecimiento del 0,7% por segundo trimestre consecutivo y mejoró ampliamente el 0,4% esperado por los expertos. El detalle fue alentador, gracias a la recuperación del componente de inversión, que se había mantenido muy deprimido hasta ahora. En Francia, el PIB se impulsó un 0,2% en el primer trimestre, una décima por encima de las proyecciones del mercado, mientras que en Italia creció un sólido 0,3%, frente al

0,1% que esperaba el consenso de analistas. Del mismo modo, el dato para el conjunto de la eurozona mostró una aceleración del 0,3% trimestral, desde el -0,1% anterior y frente al 0,1% que esperaba el mercado.

En cuanto a los datos de actividad de marzo, fueron mixtos. De una parte, las ventas minoristas en Alemania crecieron un 1,8%, por encima del 1,4% que había previsto el consenso. Por el contrario, la producción industrial de Francia retrocedió un -0,3% mensual, cuando se había vaticinado una subida de la misma magnitud.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

El esperado debilitamiento del mercado laboral dio sus primeras señales convincentes durante la semana pasada, en la que también fue evidente la debilidad de los indicadores adelantados. El índice de sorpresas económicas de Citigroup se situó en territorio negativo, en los mínimos desde febrero de 2023.

En el ámbito de las encuestas, el ISM manufacturero del mes de abril se debilitó más de lo previsto y pasó de los 50,3 a los 49,2 puntos, de nuevo en la zona de contracción de la actividad. El mercado había esperado una lectura de 50,0 puntos. La debilidad del indicador vino explicada en buena medida por el componente de nuevos pedidos. Del mismo modo, el ISM no manufacturero se situó en zona de contracción de la actividad por primera vez desde diciembre de 2022, con una lectura de 49,4 puntos, muy por debajo de los 52,0 que habían previsto los analistas. El índice de confianza del consumidor del Conference Board de abril mostró las mismas señales de debilidad, al situarse en los 97,0 puntos, frente a los 103,1 anteriores y decepcionando las expectativas del mercado. El informe mostró debilidad tanto en el componente de situación actual como en el de expectativas.

En el mundo del mercado de trabajo, la encuesta ADP de empleo privado de abril mostró una generación de 192.000 nuevas nóminas, algo por encima de las 183.000 que esperaban los analistas. Por su parte, la encuesta de rotación laboral y puestos de trabajo vacantes mostró una mayor moderación de la oferta laboral en marzo y los 8,49 millones de empleos sin cubrir quedaron por debajo tanto de los 8,81 millones anteriores como de los 8,68 esperados por el consenso. Por otra parte, las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo se mantuvieron estables en niveles muy bajos, en las 208.000 peticiones. El informe de empleo de abril ya ha sido suficientemente comentado en el primer apartado del presente documento.

En cuanto a la productividad, creció un 0,3% en el primer trimestre, muy por debajo del fuerte 3,5% del trimestre anterior y frente al 0,5% que esperaban los analistas. Los costes laborales unitarios se dispararon un 4,7% en tasa trimestral anualizada, por encima del 4,0% anticipado por el mercado.

En otro orden de cosas, la balanza comercial de marzo se alineó bastante con los pronósticos del consenso y mostró un déficit de 69.400 millones de dólares. Del mismo modo, los pedidos de fábrica de marzo crecieron un 1,6%, en línea con lo esperado. Para terminar, los precios de la vivienda de febrero sorprendieron con una fuerte subida del 1,2% mensual, muy por encima del 0,2% que había previsto el consenso.

Datos macroeconómicos publicados en Asia.

El PMI manufacturero de abril en China se mantuvo en zona de expansión por segundo mes consecutivo y la lectura de 50,4 puntos superó marginalmente las proyecciones de los analistas. Por el contrario, el indicador de servicios se debilitó y pasó de los 53,0 a los 51,2 puntos, bastante por debajo de los 52,3 que esperaban los expertos. El índice manufacturero de Caixin, por su parte, se situó en los 51,4 puntos, por encima de los 51,1 anteriores y de los 51,0 esperados.

En Japón, los datos de actividad de marzo fueron mixtos: de una parte, la producción industrial creció un 3,8%, por encima del 3,3% esperado. Por el contrario, las ventas minoristas repuntaron un 1,2% mensual, frente al 2,4% anticipado por el mercado.

Catalizadores Semanales

La agenda macroeconómica semanal pierde mucha fuerza, aunque contaremos con algunas referencias interesantes, como la reunión del Banco de Inglaterra o las actas de la última reunión del BCE. En Estados Unidos, habrá que prestar atención al informe trimestral de condiciones crediticias de la Fed. También pierde intensidad la campaña de presentación de resultados al otro lado del Atlántico, aunque se mantiene a pleno rendimiento en Europa.

En España:

- **Desempleo registrado en el mes de abril (6-may).** Tras la decepción que supuso la publicación de la Encuesta de Población Activa del primer trimestre del año, el mercado prestará mucha atención al desempleo registrado en el mes de abril. El dato de abril suele estar muy afectado por factores estacionales, que dependen de las fechas de celebración de la Semana Santa. En 2024, las festividades se adelantaron al mes de marzo, por lo que es previsible que se registre un mayor número de parados en el mes de abril. En marzo, el número de desempleados se redujo en 33.405 personas.
- **PMI de servicios del mes de abril (6-may).** También el lunes, conoceremos las lecturas de los PMI de servicios y compuesto. El componente manufacturero ofreció una señal muy positiva la semana pasada, confirmando las buenas dinámicas de la actividad económica en España. Sin embargo, para el PMI de servicios, los expertos estiman que se mantendrá en niveles muy parecidos a los del mes de marzo, cuando el indicador se situó en los 56,1 puntos, niveles muy elevados desde un punto de vista histórico. Por su parte, el mercado espera que el PMI compuesto se modere en España desde los 55,3 a los 55,1 puntos. El riesgo del pronóstico parece claramente sesgado hacia una sorpresa al alza.
- **Producción industrial del mes de marzo (8-may).** En el mes de febrero, la producción industrial creció un sólido 0,7% en España. Sin embargo, para el mes de marzo los expertos han proyectado un dato plano, en línea con el mantenimiento sin cambios del PMI manufacturero en dicho mes. En adelante, las encuestas manufactureras siguen dibujando un panorama más alentador para la actividad industrial en España.

En Europa:

- **PMI de servicios y compuesto en Italia y lecturas finales en Francia, Alemania, Reino Unido y el conjunto de la eurozona (6-may).** Para Italia, cuyo PMI manufacturero sorprendió negativamente en abril, los analistas han estimado que el indicador de servicios se mantendrá estable en los 54,6 puntos. No obstante, se ha proyectado que el PMI compuesto se debilitará ligeramente, hasta los 53,3 puntos, desde los 53,5 anteriores. No se esperan cambios en las lecturas finales del indicador compuesto en el resto de países ni en el conjunto de la eurozona, cuyo PMI compuesto se mantendría en los 51,4 puntos que puso de manifiesto la primera estimación conocida hace unos días.

- **Ventas minoristas de marzo en la eurozona (7-may).** Tras la sorpresa positiva del dato alemán, que se impulsó un sólido 1,8%, el consenso del mercado ha previsto un crecimiento del 0,7% en las ventas minoristas de marzo para el conjunto de la eurozona. Se recuperaría, de esta forma, la caída del mes de febrero, que se saldó con un retroceso del -0,5%. Existe un riesgo alcista para la estimación del mercado, habida cuenta de la sorpresa positiva que se produjo en la publicación del PIB del primer trimestre en la eurozona.
- **Producción industrial de marzo en Alemania (8-may).** Después de la fuerte expansión que se produjo en febrero en la producción industrial germana, que registró una lectura del 2,1% mensual, los analistas han pronosticado que se revertirá parte del crecimiento en marzo y que la producción industrial retrocederá un -0,9% mensual. El PMI manufacturero alemán perdió fuerza en las lecturas de febrero y marzo, lo que justificaría la cauta previsión del mercado.
- **Reunión de política monetaria del Banco de Inglaterra (9-may).** El BoE se ha ido mostrando cada vez más moderado en sus reuniones de este año y es probable que el tono siga perdiendo agresividad en la cita del próximo jueves. A medida que la inflación iba perdiendo fuerza, el mensaje de los miembros de la institución ha ido preparando al mercado para el inicio del ciclo de bajadas de tipos de interés. Aunque la inflación podría ser más resistente en Reino Unido que en el resto de Europa, al reflejar presiones de precios derivadas del Brexit en el segmento de los servicios y la logística, el avance del proceso de desinflación ha sido sustancial en los últimos meses, lo que será reconocido por el Banco de Inglaterra. Así, en una línea similar a la mostrada por el BCE, la institución podría sugerir en su comunicado que, si los datos siguen avalando la trayectoria de la inflación hacia sus objetivos, sería apropiado comenzar a reducir la restricción monetaria. Junio se perfila en estos momentos como el mes en el que arrancará el proceso de flexibilización monetaria en Reino Unido.
- **Actas de la reunión de abril del BCE (10-may).** Los inversores examinarán las actas de la reunión del BCE del pasado mes de abril en busca de pistas sobre el número de recortes que seguirán a la primera reducción de los tipos de interés, que se producirá previsiblemente en el mes de junio. El BCE se abstuvo de dar información en este sentido en el comunicado que se emitió el día de la reunión, donde se indicó que el Consejo de Gobierno seguiría un enfoque de reunión por reunión y que no se comprometería previamente con una trayectoria de tipos específica. Las actas podrían arrojar luz adicional sobre este aspecto. Los mercados financieros han descontado plenamente dos bajadas de tipos en 2024 y se inclinan hacia un tercer recorte.

En EE.UU.:

- **Encuesta trimestral de condiciones crediticias de la Reserva Federal (6-may).** El mercado espera que la famosa encuesta SLOOS de la Reserva Federal muestre que los bancos todavía están endureciendo los estándares crediticios, especialmente para préstamos al consumo y crédito comercial e industrial. La morosidad de los consumidores está aumentando, lo que contribuye a la cautela de los bancos. Dado que los mayores costes de financiación afectaron sus márgenes de interés netos en el primer trimestre, es probable que las instituciones financieras se vuelvan más selectivas a la hora de otorgar préstamos.
- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (9-may).** Los analistas han pronosticado que las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo habrían aumentado ligeramente hasta las 214.000 solicitudes durante la última semana, desde las 208.000 anteriores. Es probable que los recientes aumentos del salario mínimo impulsen un mayor número de solicitantes de seguros por desempleo en las próximas semanas.

- **Primera lectura de la confianza del consumidor del mes de mayo, medida por la Universidad de Michigan (10-may).** Es probable que la encuesta de la Universidad de Michigan refleje un nuevo deterioro de la confianza del consumidor en el mes de mayo, en línea con la caída en el índice de confianza del Conference Board de la semana pasada. La inflación elevada y el enfriamiento del mercado laboral se suman a las preocupaciones de los consumidores sobre su situación financiera. El consenso de expertos ha vaticinado una lectura de 76,2 puntos, desde los 77,2 anteriores. En cuanto a las expectativas de inflación, se habrían mantenido sin cambios después de haber aumentado hasta el 3,2% en abril desde el 2,9% anterior.

Mercados

Los datos que conocimos la semana pasada vuelven a avalar el escenario de “Goldilocks” en el que una actividad económica moderada favorece el proceso de desinflación y el inicio del ciclo de bajadas de tipos por parte de la Reserva Federal.

Por supuesto, la desaceleración del mercado laboral en abril y la nueva subida de la tasa de desempleo hasta el 3,9%, no habrán pasado desapercibidas para la Reserva Federal, que no disponía de estos datos cuando emitió un mensaje menos agresivo de lo esperado en la reunión del 1 de mayo. Esto nos hace pensar que las razones del moderado discurso de Powell pueden deberse a que la Fed sigue manteniendo su optimismo en que los factores favorables por el lado de la oferta harán que la inflación vuelva al objetivo del 2% sin grandes pérdidas de empleo por el camino.

Sin embargo, la volatilidad del mercado podría permanecer elevada en las próximas semanas, en la medida que se conozcan datos que avalen o desmientan el escenario de aterrizaje económico suave, que es el que en última instancia pensamos que va a prevalecer en 2024.

En la semana que comienza, no obstante, la agenda macroeconómica pierde mucha fuerza y no tendremos catalizadores relevantes a la vista, por lo que es previsible un proceso de consolidación en los mercados. La producción industrial alemana compartirá protagonismo con las actas del BCE y la reunión del Banco de Inglaterra en Europa, mientras que en Estados Unidos conoceremos los resultados de la encuesta SLOOS de condiciones crediticias. Esta encuesta sí estaba a disposición de la Fed antes de la reunión de mayo, por lo que muchos analistas se preguntan si las conclusiones del informe pudieron haber influido en el mensaje moderado de Powell. En la sesión del lunes saldremos de dudas.

En definitiva, mantenemos una semana más nuestra visión constructiva en el posicionamiento de las carteras, en la medida en que siguen pareciendo poco probables los escenarios de recesión económica y estanflación, que son sin duda los más peligrosos para la buena marcha de los mercados financieros en 2024.

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.