

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 29 de abril al 3 de mayo de 2024

Madrid, 29 de abril 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	170,5	1,13%	1,82%	-0,79%	6,14%	9,48%
	EUROSTOXX 50	5.006,9	1,37%	1,80%	-1,51%	10,74%	15,16%
	UK	8.139,8	0,75%	3,09%	2,35%	5,26%	3,66%
	ALEMANIA	18.161,0	1,36%	2,39%	-1,79%	8,41%	14,97%
	FRANCIA	8.088,2	0,89%	0,82%	-1,43%	7,23%	8,32%
	ESPAÑA	11.154,6	1,56%	3,96%	0,72%	10,42%	20,02%
	ITALIA	34.249,8	0,91%	0,97%	-1,44%	12,84%	26,35%
USA	S&P 500	5.100,0	1,02%	2,67%	-2,94%	6,92%	25,74%
	S&P 100	2.418,3	1,42%	2,96%	-2,44%	8,14%	30,12%
	NASDAQ	15.927,9	2,03%	4,23%	-2,76%	6,11%	34,36%
	DOW JONES	38.239,7	0,40%	0,67%	-3,94%	1,46%	14,83%
JAPÓN	NIKKEI	37.934,8	0,81%	2,34%	-6,03%	13,36%	33,50%
EMERGENTES TV	GLOBAL	577,9	1,56%	3,61%	2,04%	6,40%	12,09%
	EUROPA	42,8	1,34%	0,61%	1,60%	5,68%	31,39%
	ASIA	415,6	2,06%	4,72%	0,86%	5,76%	5,69%
	LATAM	2.303,0	2,08%	2,26%	-1,98%	-4,31%	16,00%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	3.335,1	0,86%	2,44%	-2,99%	5,23%	19,98%

		MATERIAS PRIMAS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	89,5	0,55%	2,53%	2,31%	16,17%	15,20%	
Oro	2338,0	0,24%	-2,26%	4,85%	13,33%	17,54%	
Metales	148,5	3,91%	3,71%	10,54%	19,11%	18,18%	

	TIPOS DE INTERÉS				
	USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	5,39	3,74	3,63	5,28	0,07
1 Año	5,19	3,49	3,44	4,75	0,10
3 Años	4,84	3,10	2,75	4,32	0,30
5 Años	4,69	3,04	2,59	4,24	0,48
10 Años	4,66	3,36	2,58	4,32	0,89
30 Años	4,78	3,97	2,71	4,78	1,94

	BONOS					
	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	148,1	0,01%	0,07%	0,26%	1,10%	3,45%
Crédito	228,0	0,21%	-0,03%	-0,80%	-0,43%	5,54%
Gobiernos	684,7	0,41%	-0,25%	-1,42%	-2,10%	2,90%
RF Emergente	1155,5	0,52%	-0,39%	-1,01%	2,94%	13,64%
High Yield	349,2	0,07%	0,19%	-0,05%	1,56%	10,63%

	DIVISAS					
	Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,07	-0,34%	0,35%	-0,90%	-3,13%	-3,15%
Eur/Yen	169,31	1,37%	2,80%	3,68%	8,73%	14,71%
Eur/Libra	0,86	-0,17%	-0,63%	0,13%	-1,26%	-3,33%

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre 26-abr.-24

Cierre Semanal

Después de la sucesión de sorpresas alcistas en la publicación de los datos macroeconómicos del mes de marzo en Estados Unidos (empleo, IPC y ventas minoristas), el testigo pasó a la métrica de inflación favorita de la Fed, el deflactor subyacente del consumo privado. Aunque este dato suele ser bastante predecible una vez que se conocen los índices de precios al consumidor y al productor, la cifra del primer trimestre tomó a los mercados por sorpresa, al aumentar hasta el 3,7% trimestral anualizado, frente al 3,4% que había pronosticado el consenso. Finalmente, los datos resultaron menos alarmantes que lo que parecía a primera vista, ya que la mayor parte de la revisión al alza se puede atribuir a un ajuste en el dato del mes de enero. Sin embargo, las cifras de marzo, conocidas el viernes, también superaron las expectativas, al registrar el PCE subyacente un crecimiento del 0,32% mensual, frente al 0,27% previsto por los analistas. En general, el mensaje principal sigue siendo el mismo: las presiones inflacionistas muestran una mayor resistencia, particularmente en el ámbito de los servicios.

Por el contrario, el PIB del primer trimestre sorprendió a la baja, desacelerándose hasta el 1,6% intertrimestral anualizado, en comparación con el 3,4% del cuarto trimestre de 2023; sin embargo, los detalles apuntan a una actividad aún resistente. La demanda privada se mantuvo firme, disminuyendo sólo ligeramente, ya que el menor consumo fue compensado por una mayor inversión. En cambio, una gran parte de la sorpresa negativa del PIB respecto a las previsiones se debió a los componentes más volátiles, principalmente los menores inventarios y la contribución negativa del comercio exterior.

A excepción de los datos de empleo de abril, el FOMC tendrá toda esta información a mano cuando se reúna el miércoles. En este sentido, resulta altamente probable que la comunicación de la Fed sea consistente con los

discursos recientes de sus miembros, que indicaron que los datos no han aumentado la confianza del Comité en que la inflación se está moviendo de manera sostenible hacia el 2%, por lo que se mantendrían los tipos en los actuales niveles por más tiempo de lo esperado hace unos meses. Dicho esto, es más probable que este mensaje se transmita en la conferencia de prensa de Powell que en el documento de la reunión, que no debería incorporar muchos cambios respecto del emitido en marzo.

Esta combinación de una inflación más rígida, que requiere tipos altos durante más tiempo y un crecimiento más débil, afectó negativamente al sentimiento del mercado en la sesión del jueves. Sin embargo, el peor contexto macroeconómico fue rápidamente compensado por otro episodio de optimismo sobre la IA, tras la publicación de los resultados de Alphabet y Microsoft, que superaron las expectativas gracias a la mayor demanda corporativa de productos relacionados con esta tecnología.

En otro orden de cosas, uno de los cambios importantes en el primer trimestre del año 2024 fue que el ciclo manufacturero mundial pareció mejorar después de casi tres años de actividad deprimida. Sin embargo, los PMI manufactureros preliminares de abril no lograron reforzar esta expectativa, ya que disminuyeron en Estados Unidos, la eurozona y el Reino Unido, y se observó debilidad en la mayoría de los componentes, incluidos los nuevos pedidos. A pesar de esto, no tenemos que dar por hecho que se está frenando de nuevo el sector industrial, ya que estas métricas son volátiles por naturaleza y los datos de abril no revierten significativamente la mejoría de meses anteriores.

A pesar de las decepcionantes cifras del sector manufacturero, los datos que vamos conociendo siguen confirmando una recuperación gradual de la actividad europea, que no afecta al proceso de desinflación. Esta semana, el PMI compuesto de abril en la eurozona superó ampliamente las expectativas del mercado, al subir hasta los 51,4 puntos, desde los 50,4 anteriores, impulsado por la fortaleza de los servicios, que compensaron la debilidad del sector manufacturero. Además, los datos apuntan a una brecha cada vez menor entre las economías centrales y la periferia, por la recuperación de Alemania y Francia, pero también, aunque en menor medida, por una actividad ligeramente más débil en la periferia.

Terminamos con la reunión de política monetaria del Banco de Japón, que concluyó sin cambios significativos en su política. El BoJ no sólo mantuvo los tipos estables, sino que también alejó en el tiempo el proceso de normalización de su balance, en lugar de señalar una reducción, como habían anticipado algunos analistas. Dicho esto, el Banco de Japón sentó las bases para realizar ajustes en sus políticas. Revisó al alza sus pronósticos de inflación y ahora proyecta que las métricas de inflación básica serán consistentes con su objetivo del 2% en los próximos cinco años. Además, el Gobernador Ueda expresó una creciente confianza en alcanzar esta meta de inflación e indicó que, si estas proyecciones se materializaran, los tipos oficiales se incrementarían gradualmente hasta niveles neutrales.

Sin embargo, la principal amenaza para los planes del Banco de Japón, cualesquiera que sean, es la cotización del yen. A la luz de los sólidos datos macroeconómicos estadounidenses, que alejan aún más las expectativas de flexibilización por parte de la Reserva Federal, la presión a la baja sobre el yen se intensificó y la divisa nipona superó la cota de las 157 unidades por dólar, abriendo la puerta a una intervención de las autoridades monetarias en defensa de su divisa. En última instancia, no obstante, un apoyo más sustancial al yen tendría que provenir de tipos más altos, y esa decisión corresponde exclusivamente al Banco de Japón.

Renta Variable

Después de tres semanas consecutivas de debilidad, los mercados mundiales de renta variable registraron su semana más alcista del año y el índice MSCI mundial cerró con subidas cercanas al 2,5%.

En el momento en que más dudas se acumulaban en el mercado respecto de la política monetaria de la Fed, con la inflación al alza y el crecimiento a la baja, los Siete Magníficos volvieron a rescatar a los mercados de renta variable. Tras la debacle del estilo de inversión "growth" la semana pasada, los resultados Alphabet y Google volvieron a hacer resurgir las expectativas generadas por la inteligencia artificial.

Cuatro de los Siete publicaron sus resultados durante la semana pasada: Tesla presentó una caída importante en las ventas, lastrada por el incremento feroz de la competencia desde China, pero fue capaz de ilusionar a los inversores gracias al anuncio de nuevos modelos más asequibles. Meta fue la gran decepción de la semana: pese a que mejoró expectativas tanto en ingresos como en beneficios por acción, la empresa ofreció una previsión de ventas para el segundo trimestre y unos planes de gasto que no gustaron a los analistas. Por el contrario, Microsoft reportó una elevada demanda de sus servicios de computación en la nube y comenzó a recoger los frutos de sus esfuerzos por incorporar la tecnología de inteligencia artificial de OpenAI a sus soluciones de Office. Alphabet, por su parte, pulverizó las previsiones de ventas, reportó un sólido crecimiento de sus servicios en la nube y anunció un dividendo.

Y es que la campaña de presentación de resultados ha comenzado con buen pie: un tercio de las empresas del S&P 500 y del Stoxx 600 han publicado ya sus beneficios trimestrales y el crecimiento interanual del BPA es del -11% en Europa y del 3% en Estados Unidos. Los resultados han mejorado considerablemente en ambas regiones en comparación con el cuarto trimestre del 2023, gracias a la resistencia de los márgenes, que compensan una mayor debilidad de la línea de ventas. Las acciones cíclicas están por detrás en comparación con las defensivas y financieras hasta el momento. Además, los analistas están tomando nota y revisando al alza las cifras de beneficios para todo el año 2024, ya que las empresas parecen estar valorando de forma más positiva las perspectivas económicas.

En definitiva, las ganancias corporativas impulsaron al S&P 500 un 2,7% semanal, mientras que una semana después de desplomarse un 5,4%, el índice Nasdaq 100 registró una fuerte recuperación del 4%, con una ganancia del 3,3% en sus siete acciones más poderosas sólo en la sesión del viernes. Todos los sectores registraron subidas semanales en Estados Unidos, aunque fueron extraordinarios para las empresas tecnológicas y de consumo discrecional. Por el contrario, los sectores petrolífero, minero y sanitario, mostraron una peor evolución relativa.

En Europa, las bolsas se beneficiaron también de las mejores expectativas del sector tecnológico, que compartió protagonismo con las empresas sanitarias y de telecomunicaciones. Gustaron al mercado los beneficios publicados por la banca y los resultados publicados por BNP o Santander batieron las expectativas de los inversores.

Así, los principales índices del Viejo Continente cerraron la semana con alzas cercanas al 2% y con mejor evolución relativa de los mercados de Alemania y España. El Ibex 35 se anotó ganancias semanales cercanas al 4%, marcando máximos anuales, gracias al fuerte impulso que experimentaron las mayores empresas del índice.

Sin embargo, la bolsa de Hong Kong se alzó con la primera posición del ranking y repuntó nada menos que un 9% semanal. El impulso de la tecnología también se dejó notar en las plazas bursátiles de Japón, Taiwán y Corea del Sur. Los mercados emergentes asiáticos cerraron la semana con subidas cercanas al 5%. Las plazas bursátiles latinoamericanas también mostraron un buen comportamiento semanal, con subidas en el entorno del 2,5% en promedio.

Renta Fija

Las rentabilidades de la deuda pública de Estados Unidos y de Alemania repuntaron algo más, ayudadas inicialmente por la reducción de la aversión al riesgo y después por indicadores como el deflactor del consumo privado y la reducción en las solicitudes semanales de subsidios por desempleo en Estados Unidos, que continúan ajustando al alza las expectativas de tipos oficiales de la Reserva Federal. En Europa, los buenos indicadores PMI también contribuyeron a impulsar las rentabilidades de la deuda. Además, cierto repunte en el precio del petróleo contribuyó también, favoreciendo además el repunte de las pendientes de las curvas.

Así las cosas, el bono estadounidense a 10 años cerró la semana con un rendimiento del 4,66%, unos cuatro puntos básicos por encima del nivel de la semana anterior. La referencia a 2 años, por su parte, se situó a las puertas del 5% de rentabilidad, niveles muy parecidos a los de la semana precedente.

En Alemania, el bono a 10 años avanzó unos 7 puntos básicos en el cómputo semanal, hasta el 2,57% de rentabilidad. El rendimiento del bono a 2 años, por el contrario, se redujo de forma marginal, hasta el 2,98%. Las primas de riesgo periféricas se moderaron durante la semana, tanto en España como, sobre todo, en Italia.

En definitiva, los precios de los bonos soberanos europeos volvieron a mostrar debilidad y retrocedieron ligeramente durante la última semana. El crédito corporativo, como viene siendo habitual en las últimas semanas, mostró un mejor desempeño relativo y cerró plano en el segmento de grado de inversión y con alzas del 0,2% en el segmento "high yield".

Materias primas

Pese a que de momento se sigue evitando una escalada geopolítica mayor, las cotizaciones del crudo Brent volvieron a aproximarse a los 90 dólares por barril, gracias a las señales de resiliencia económica. Los metales industriales prolongaron una semana más la fortaleza que están mostrando en el mes de abril, liderados por el cobre, que volvió a superar la cota de los 10.000 dólares por tonelada por primera vez desde el año 2022. Por el contrario, la mayor tranquilidad geopolítica lastró el comportamiento del oro, que sufrió una caída semanal superior al -2%.

Divisas

Los diferenciales de rentabilidad entre Estados Unidos y Alemania se siguieron moderando gradualmente, llevando al euro cerca de los 1,07 dólares. La libra fue la divisa más fuerte de la semana y el yen mostró mucha debilidad.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

Lo más relevante de la semana macroeconómica europea fueron, sin duda, los PMI preliminares del mes de abril, que ofrecieron más evidencias de que las economías europeas están comenzando a ver la luz al final del túnel.

Comenzando precisamente por aquí, el PMI compuesto preliminar de abril en la eurozona se situó en los 51,4 puntos, muy por encima de los 50,3 anteriores y de los 50,7 esperados por los expertos. El indicador de servicios

fue el mayor contribuidor a la sorpresa positiva, al pasar de los 51,5 a los 52,9 puntos. El PMI manufacturero, por el contrario, retrocedió ligeramente desde las lecturas del mes de marzo y pasó de los 46,1 a los 45,6 puntos. Todos los países europeos participaron de las mismas dinámicas positivas. De manera similar, la encuesta IFO de sentimiento empresarial de abril en Alemania se situó en los 89,4 puntos, por encima tanto de los 87,9 anteriores como de los 88,8 esperados por los expertos. Mejoraron tanto el componente de situación actual como el de expectativas. Para terminar con el resumen de las encuestas, la confianza del consumidor de abril en Alemania mejoró más de lo previsto y se situó en los -24,2 puntos, desde los -27,3 anteriores. En la eurozona, la confianza del consumidor mejoró marginalmente, al pasar de los -14,9 a los -14,7 puntos, en este caso algo por debajo de las previsiones del consenso.

En España se publicaron multitud de datos, que en general salieron por debajo de lo esperado. Sin embargo, las ventas de viviendas mantuvieron su impulso en el mes de febrero y recuperaron tasas de crecimiento interanuales positivas por primera vez en los últimos 12 meses. Se vendieron un total de 52.796 viviendas en el mes y el crecimiento de las ventas de obra nueva fue especialmente relevante. Del mismo modo, la actividad hipotecaria en España también recuperó tasas de crecimiento interanual positivas en el mes de febrero, en la misma línea mostrada por las ventas de viviendas. Así, el número de hipotecas aumentó considerablemente respecto del mes de enero, llevando la tasa interanual hasta el 3,7%.

En el mundo de los precios, el índice de precios de producción de marzo en España cayó un fuerte -2,2%, llevando la tasa interanual hasta el -8,2%, desde el -8,5% anterior. Por otra parte, la Encuesta de Población Activa del primer trimestre en España dio una sorpresa negativa y la tasa de desempleo aumentó hasta el 12,29%, desde el 11,76% anterior. Se destruyeron 139.700 empleos en el primer trimestre. Aun así, el empleo creció en 615.800 personas en los 12 últimos meses. También en España, las ventas minoristas de marzo decepcionaron al mercado al mostrar un crecimiento interanual del 0,6%, cuando se había previsto un aumento del 2,2%.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

El índice de sorpresas económicas que elabora Citigroup perdió mucha fuerza en Estados Unidos, tras la sorpresa a la baja del crecimiento del PIB en el primer trimestre del año. Sin embargo, el resto de datos macroeconómicos publicados nos siguen hablando de una economía que mantiene unos altos niveles de actividad.

En el mundo de las encuestas, el PMI compuesto preliminar de abril decepcionó con una caída desde los 52,1 a los 50,9 puntos, con debilidad tanto del sector manufacturero como del de servicios. Por otra parte, el índice de actividad de la Fed de Chicago de marzo se situó en los 0,15 puntos, por encima tanto de los 0,09 anteriores como de los 0,07 anticipados por los analistas. Por último, la lectura final de la confianza del consumidor de la Universidad de Michigan del mes de abril se revisó ligeramente a la baja, desde los 77,9 a los 77,2 puntos. La revisión a la baja del componente de expectativas fue más significativa. Por otra parte, la expectativa de inflación a un año se revisó una décima al alza, hasta el 3,2%, mientras que se mantuvieron estables en el 3,0% las previsiones de inflación que manejan los consumidores a un plazo entre los 5 y los 10 años.

El PIB del primer trimestre se desaceleró hasta el 1,6% trimestral anualizado, muy por debajo del 2,5% que había previsto el consenso de analistas. El dato se vio negativamente afectado por componentes volátiles, como los inventarios y el comercio exterior. Junto con el dato del PIB, se publicó el deflactor subyacente del PCE, que dio un buen susto al mercado, ya que se esperaba una lectura del 3,4% en tasa trimestral anualizada y se publicó un fuerte crecimiento del 3,7%.

En cuanto a la actividad inmobiliaria, las ventas pendientes de viviendas crecieron un sólido 3,4% en el mismo mes, frente al 0,4% anticipado por el consenso. De igual manera, las ventas de viviendas nuevas de marzo sorprendieron

al mercado con un fuerte repunte del 8,8%, frente al 0,9% que esperaban los analistas. Sin embargo, el dato de febrero sufrió una intensa revisión a la baja.

En otro orden de cosas, las solicitudes de subsidios por desempleo volvieron a bajar hasta las 209.000 peticiones, muy por debajo de las 215.000 que esperan los expertos. Por su parte, los pedidos de bienes duraderos se alinearon con las expectativas y mostraron un crecimiento del 2,6% en marzo. Excluyendo partidas de transporte, los pedidos crecieron un 0,2% mensual, también en línea con lo esperado por los analistas. Por último, los inventarios mayoristas cayeron en marzo un -0,4%, cuando se había previsto un repunte del 0,3%.

Datos macroeconómicos publicados en Asia.

El PMI compuesto preliminar de abril en Japón se situó en los 52,6 puntos, desde los 51,7 anteriores, superando los pronósticos del consenso. La mejoría fue generalizada y alcanzó tanto al componente de servicios como al manufacturero, que con una lectura de 49,9 puntos se situó a las puertas de la zona de expansión.

Por otra parte, el Banco de Japón, como se esperaba, mantuvo sin cambios su política monetaria. El yen volvió a retroceder, marcando mínimos de 34 años frente al dólar, ya que los inversores esperaban un tono más agresivo del gobernador Ueda.

Catalizadores Semanales

La semana es muy interesante desde un punto de vista macro y microeconómico. En Europa conoceremos los datos del PIB del primer trimestre y la inflación preliminar de abril. En Estados Unidos, a la reunión de la Fed se unirán los importantes datos de empleo del mes de abril. Todo ello aderezado por una campaña de presentación de resultados empresariales en pleno apogeo.

En España:

- **IPC preliminar del mes de abril (29-abr).** Es probable que la inflación armonizada haya vuelto a repuntar en abril, a medida que el gobierno va retirando los recortes de impuestos implementados durante la crisis energética. El consenso espera que la inflación general pase del 3,2% al 3,4% interanual. Las facturas energéticas explicarán la mayor parte del aumento, al reflejar la reversión total del recorte del IVA del gas, que volvió al 21%, desde el 10% anterior. En cuanto al IPC subyacente, habría continuado con su lenta tendencia de moderación y los analistas esperan una lectura del 3,2% interanual, desde el 3,3% anterior. De esta forma, la inflación subyacente se situaría por debajo de la general por primera vez desde noviembre de 2022.
- **PIB del primer trimestre de 2024 (30-abr).** Esperamos que la economía española haya registrado otro sólido aumento del PIB a principios de año. La actividad fue notablemente resistente en 2023, y la producción del país se expandió a un ritmo trimestral del 0,5% en promedio. Esto contrasta con el estancamiento de la eurozona en su conjunto. Las exportaciones de servicios (turismo) ayudaron a impulsar el crecimiento, al igual que el consumo de los hogares y el gasto público. Los indicadores adelantados sugieren que el impulso continuó manteniéndose en el primer trimestre. El PMI compuesto de los primeros tres meses de 2024 es consistente con un crecimiento del PIB del 0,6%, aunque el consenso espera un aumento más modesto, del 0,4% trimestral. Las perspectivas siguen siendo buenas. Se espera que los ingresos reales se recuperen de forma adicional y también un repunte de la inversión, ya que el retraso en la implementación de los fondos de la UE implica un mayor flujo de inversión en los próximos meses.
- **PMI manufacturero del mes de abril (2-may).** Los expertos estiman que el PMI manufacturero de abril en España se mantenga estable en los 51,4 puntos. Sin embargo, los datos preliminares en la eurozona, en Francia y en Alemania, sugieren riesgos a la baja en el indicador manufacturero, que seguiría no obstante instalado en zona de expansión de la actividad.
- **Desempleo registrado en el mes de abril (3-may).** El viernes, se publicará el cambio mensual en el número de personas desempleadas durante 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. El mes pasado, el número de desempleados se redujo en 33.405 personas.

En Europa:

- **Confianza económica del mes de abril, medida por la Comisión Europea (29-abr).** En la misma línea observada por otros indicadores adelantados europeos, como las encuestas de confianza inversora de Sentix y ZEW, la confianza empresarial medida por el instituto IFO, los índices de confianza del consumidor y los indicadores PMI, es muy probable que el indicador de confianza de la Comisión Europea también mejore en el mes de abril. Los analistas esperan una lectura 96,7 puntos en el indicador, desde los 96,3 anteriores. Parece más probable que se produzca una sorpresa al alza que a la baja.
- **IPC preliminar de abril en Alemania, Francia, Italia y el conjunto de la eurozona (29/30-abr).** El lunes conoceremos, junto con el dato para España, el IPC armonizado preliminar de abril en Alemania. La inflación armonizada alemana habría repuntado ligeramente en el mes y el consenso espera una lectura del 2,4% interanual, desde el 2,3% anterior, debido a los mayores costes de la energía. Sin embargo, la inflación subyacente (no publicada con la lectura preliminar), podría haber caído desde el 3,2% al 3,0% interanual. En abril, el IVA del gas, que se redujo en octubre de 2022, volvió a aumentar del 7% al 19%. Por lo tanto, el aumento de las facturas energéticas de los hogares explicará la mayor parte del repunte de la inflación. Un notable aumento mensual en los precios de la gasolina habrá tenido también incidencia en la inflación de abril. Ya en la sesión del martes, será el turno para las lecturas de IPC en Francia, Italia y el conjunto de la eurozona. Para el país vecino, se espera una moderación de la inflación general, que pasaría del 2,4% al 2,2% interanual, debido principalmente a efectos de base favorables y a los menores impactos de los costes del transporte y otros servicios, como los hoteles y restaurantes. En cuanto a la inflación italiana, seguiría siendo la más baja entre los grandes países europeos y pasaría del 1,2% al 1,1% interanual, gracias a las menores presiones en los precios de los alimentos. Por último, el IPC para el conjunto de la eurozona se mantendría estable en el 2,4% interanual, aunque la tasa subyacente registraría un nuevo impulso a la baja, hasta el 2,6% interanual, desde el 2,9% del mes de marzo. La clave será la evolución de la inflación de los servicios, que se ha mantenido estable en el 4,0% interanual desde el pasado mes de noviembre. En este sentido, se espera por fin una moderación de este componente, que ofrecerá al Banco Central Europeo una mayor seguridad de que las presiones sobre la inflación subyacente se están moviendo en la dirección correcta.
- **PIB del primer trimestre de 2024 en Francia, Alemania, Italia y el conjunto de la eurozona (30-abr).** Esperamos que el crecimiento del PIB de Francia en el primer trimestre del año se mantenga estable en el 0,1%. El crecimiento de los salarios habría impulsado la renta disponible en el trimestre. Además, una significativa reducción de las tasas de ahorro desde unos niveles excepcionalmente altos, también habría contribuido positivamente a impulsar el consumo de los hogares. Para Alemania, el mercado estima que la economía se recuperaría de la significativa caída del -0,3% en el cuarto trimestre de 2023 y que el PIB habría repuntado un 0,1% en el primer trimestre del año. Se espera debilidad en los componentes de inversión y comercio exterior, que se verían compensados por una modesta contribución positiva del consumo de los hogares y el gasto público. En cuanto al PIB italiano, tras el repunte del 0,2% en el cuarto trimestre de 2023, se espera un marginal avance del 0,1% en el último trimestre. La debilidad del consumo habría seguido estando presente, a pesar de la fortaleza del mercado laboral. En este sentido, las ventas minoristas se mantuvieron estables en los dos primeros meses de 2024. Sin embargo, la inversión residencial podría haber repuntado por segundo trimestre consecutivo. Para terminar, el PIB de la eurozona habría salido de la ligera recesión técnica de la segunda mitad del año 2023 y se espera un modesto crecimiento del PIB del 0,1% en el primer trimestre del año. El panorama general sigue siendo de estancamiento, aunque de cara al futuro, la caída de la inflación reducirá la presión

sobre los ingresos reales de los hogares, impulsando el gasto de los consumidores. Del mismo modo, a medida que se vislumbren recortes de tipos, la confianza de los agentes económicos debería mejorar progresivamente.

En EE.UU.:

- **Índice de coste de empleo del primer trimestre de 2024 (30-abr).** La métrica salarial preferida de la Reserva Federal, el Índice de Coste del Empleo, debería mostrar una aceleración de la inflación salarial en el primer trimestre. En este sentido, el consenso espera que el índice muestre una ganancia del 1,0% trimestral, desde el 0,9% anterior. Los datos salariales del primer trimestre se publicarán el primer día de la reunión del FOMC. Si el índice sorprende al alza, podría reforzar la convicción de la Reserva Federal de que la inflación sigue siendo demasiado alta, aumentando las probabilidades de que la institución adopte un mensaje agresivo el 1 de mayo.
- **Índice de precios de la vivienda del mes de febrero (30-abr).** Después de que la falta de oferta de viviendas hiciera subir sus precios en los últimos trimestres, ahora estamos ante los primeros indicios de estabilización. En este sentido, el inventario de viviendas sin vender mejoró ligeramente en marzo hasta los 3,2 meses, desde los 2,9 meses en febrero y los 2,7 meses en marzo de 2023. Con todo, se espera que los precios de las viviendas hayan repuntado un marginal 0,1% en febrero.
- **Confianza del consumidor del mes de abril, medida por el Conference Board (30-abr).** La confianza del consumidor se habría deteriorado en abril, por las mayores presiones inflacionistas y un cierto enfriamiento del mercado laboral. Del mismo modo, las expectativas de mantenimiento de los altos tipos de interés por un periodo de tiempo más prolongado, habría pesado sobre la confianza de los consumidores. Se espera que la métrica de confianza del Conference Board refleje una lectura de 104,0 puntos, desde los 104,7 anteriores.
- **Encuesta de rotación laboral y puestos de trabajo vacantes del mes de marzo (1-may).** El nivel de ofertas de empleo se ha estabilizado en gran medida durante los últimos seis meses y los expertos han pronosticado una ligera caída en el número de vacantes en marzo, desde los 8,76 a los 8,68 millones de empleos sin cubrir. La disminución de las ofertas de empleo y la menor rotación en el mercado laboral, probablemente desacelerarán el crecimiento de los salarios en los próximos meses.
- **ISM manufacturero del mes de abril (1-may).** El mercado está preparado para una ligera caída del ISM manufacturero en el mes de abril, que pasaría de los 50,3 a los 50,1 puntos, muy cerca de nuevo de la frontera que marca la expansión de la contracción de la actividad. Tanto la debilidad de las encuestas manufactureras regionales, como la caída del PMI preliminar, avalarían este pronóstico. Se espera que los nuevos pedidos se hayan debilitado en abril, lo que probablemente hará que el empleo manufacturero vuelva a caer.
- **Decisión de política monetaria de la Reserva Federal (1-may).** La nueva sorpresa alcista de la inflación de marzo habría generado un amplio consenso entre los miembros del FOMC de que ahora tienen una menor confianza en la trayectoria de la inflación hacia el objetivo del 2%. Así, el discurso de los distintos presidentes regionales de la Fed se ha endurecido apreciablemente desde la pasada reunión del 20 de marzo. Del mismo modo, esperamos un mensaje agresivo de Powell en la rueda de prensa posterior a la reunión de mayo. Como mínimo, debería indicar que se esperan menos recortes de tipos en 2024. En una línea más agresiva, podría insinuar la posibilidad de que no se acometa ninguna bajada de tipos en el año. No esperamos, sin embargo, que se sugieran nuevos aumentos de tipos. La Reserva Federal también proporcionará más detalles sobre el menor ritmo de ajuste del tamaño de su balance, que comenzaría previsiblemente en el mes de julio.

- **Balanza comercial del mes de marzo (2-may).** El déficit comercial se habría ampliado en marzo en Estados Unidos, al pasar de los 68.900 a los 69.200 millones de dólares. En este sentido, los datos del PIB del primer trimestre indicaron una aceleración de las importaciones de bienes de consumo. Del mismo modo, los datos avanzados sobre el comercio de bienes de marzo mostraron que las exportaciones cayeron un -3,5% hasta los 169.162 millones de dólares. Es probable que el comercio exterior siga siendo un lastre para el crecimiento de Estados Unidos en los próximos meses, por el mantenimiento de la fortaleza del consumo privado. También es probable que un dólar más fuerte, en un contexto de retraso de las bajadas de tipos de la Reserva Federal, contribuya a mantener elevada la cifra de importaciones.
- **Productividad y costes laborales del primer trimestre (2-may).** La productividad no agrícola habría caído hasta el 0,8%, desde el 3,2% del cuarto trimestre de 2023, tras la desaceleración del crecimiento del PIB en el primer trimestre. Es probable, sin embargo, que la producción siga creciendo más rápido que las horas trabajadas, aunque los costes laborales unitarios habrían aumentado un 3,3% trimestral.
- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (2-may).** El consenso espera que las solicitudes de subsidios por desempleo vuelvan a aumentar hasta las 210.000 peticiones, el nivel que ha prevalecido durante la mayor parte del mes de marzo y las dos primeras semanas de abril. Sigue siendo altamente probable que la tendencia de las demandas por desempleo siga creciendo en los próximos meses, a medida que la economía se desacelera.
- **Datos de empleo del mes de abril (3-may).** El ritmo de contratación sigue siendo elevado, aunque el consenso espera un enfriamiento en abril, mes en el que se habrían generado un total de 250.000 nuevos empleos en Estados Unidos, desde los 303.000 anteriores. En cuanto a la tasa de desempleo, se habría mantenido estable en el 3,8%. De manera similar, los salarios por hora trabajada habrían vuelto a avanzar un 0,3% en el cómputo mensual, aunque no es descartable un aumento mayor, tras el incremento del 20% en el salario mínimo para los trabajadores del sector de comida rápida en California. En términos interanuales, los sueldos habrían moderado ligeramente su crecimiento, pasando del 4,1% al 4,0%.
- **ISM no manufacturero del mes de abril (3-may).** El consenso espera una ligera recuperación del ISM no manufacturero en abril, hasta los 52,0 puntos, desde los 51,4 anteriores. Las encuestas regionales de la Reserva Federal presentaron un panorama mixto: la actividad en Nueva York volvió a caer a territorio contractivo, mientras que la actividad en Filadelfia experimentó una cierta recuperación. El PMI de servicios preliminar de abril, por su parte, se moderó hasta los 50,9 puntos, desde los 51,7 puntos del mes de marzo.

Mercados

Powell tiene por delante una difícil tarea: equilibrar su mensaje de tal forma que los agentes económicos sean conscientes del retraso del proceso de flexibilización monetaria y, al mismo tiempo, evitar una reacción brusca del mercado, que agravaría el endurecimiento de las condiciones financieras que se ha producido desde marzo. En este sentido, creemos que el presidente de la Fed seguirá reiterando que será apropiado reducir los tipos en algún momento de este año y que la política ha alcanzado ya su máximo punto de endurecimiento en el presente ciclo económico. Al mismo tiempo, Powell expresará una menor convicción y más incertidumbre sobre el tiempo que tardará la inflación en volver al 2%.

Sin embargo, no podemos descartar una sorpresa agresiva por parte de la Fed, sobre todo si se confirman unas mayores presiones salariales en el dato trimestral que será publicado el martes 30 de abril. La señal más reveladora de una posible mayor agresividad de la Fed provino del presidente de la Reserva Federal de Chicago, Austan Goolsbee, que se mostró preocupado por el estancamiento del proceso de desinflación y dijo que el mensaje de la institución debería ser recalibrado. Si uno de los miembros más moderados del FOMC dice eso, es probable que estemos a las puertas de un discurso más duro por parte de la Fed.

Al margen de lo que comunique la Fed, estamos ante una semana de gran trascendencia macroeconómica en Estados Unidos. Los datos relacionados con el mercado laboral serán determinantes y el mercado también prestará mucha atención a los indicadores adelantados ISM manufacturero y de servicios. Al mismo tiempo, la campaña de presentación de resultados empresariales seguirá a pleno rendimiento y otros dos miembros de los Siete Magníficos, Amazon y Apple, desvelarán sus cuentas trimestrales.

En Europa, esperamos que se confirme la mejoría de la actividad económica y que la eurozona abandone la marginal recesión técnica que sufrió en la segunda mitad de 2023. Las mejores perspectivas económicas, no obstante, no afectarán a la trayectoria de desinflación en Europa, que podría recibir un nuevo impulso con los datos preliminares de abril. Cualquier sorpresa positiva en la inflación subyacente allanaría el camino para la primera bajada de tipos del BCE en el mes de junio.

Mientras tanto, afortunadamente, parece que los temores geopolíticos han vuelto a moderarse, lo que se ha contribuido a la importante recuperación que se ha producido en los mercados bursátiles mundiales. Mantenemos una semana más sin cambios nuestro posicionamiento constructivo en activos de renta fija y renta variable, al considerar que no ha cambiado en lo sustancial el escenario macroeconómico global, más allá de constatar las dificultades que tendrán los precios en completar su proceso de convergencia hacia el 2%.

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.