

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 30 de septiembre
al 4 de octubre de 2024

Madrid, 30 de septiembre 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	176,8	0,48%	2,74%	0,45%	10,07%	17,63%
	EUROSTOXX 50	5.067,5	0,69%	4,02%	2,21%	12,08%	22,65%
	UK	8.320,8	0,43%	1,10%	-0,67%	7,60%	9,58%
	ALEMANIA	19.473,6	1,22%	4,03%	3,00%	16,25%	27,97%
	FRANCIA	7.791,8	0,64%	3,89%	2,11%	3,30%	10,18%
	ESPAÑA	11.967,9	0,12%	1,83%	4,96%	18,47%	28,25%
ITALIA	34.727,4	0,92%	2,86%	1,03%	14,42%	23,97%	
USA	S&P 500	5.738,2	-0,13%	0,62%	1,59%	20,30%	34,24%
	S&P 100	2.757,3	-0,24%	0,55%	1,64%	23,30%	37,69%
	NASDAQ	18.119,6	-0,39%	0,95%	2,29%	20,71%	38,39%
	DOW JONES	42.313,0	0,33%	0,59%	1,80%	12,27%	26,12%
JAPÓN	NIKKEI	39.829,6	2,32%	5,58%	3,06%	19,02%	23,04%
EMERGENTES (1)	GLOBAL	629,6	1,03%	6,09%	6,72%	15,91%	17,73%
	EUROPA	42,3	0,68%	3,92%	-0,45%	4,44%	29,86%
	ASIA	458,8	1,78%	9,30%	8,36%	16,77%	17,04%
	LATAM	2.026,4	-0,27%	1,76%	0,02%	-15,80%	-5,84%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	3.726,8	0,17%	1,36%	1,79%	17,60%	31,19%

		MATERIAS PRIMAS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	72,0	0,53%	-3,37%	-8,65%	-6,57%	-25,45%	
Oro	2658,2	-0,53%	1,39%	6,19%	28,85%	41,76%	
Metales	144,9	-0,15%	11,72%	11,37%	16,27%	17,62%	

		TIPOS DE INTERÉS				
		USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	4,60	3,13	2,96	4,96	0,09	
1 Año	3,92	2,70	2,50	4,32	0,20	
3 Años	3,48	2,32	1,90	3,72	0,36	
5 Años	3,51	2,42	1,95	3,82	0,50	
10 Años	3,75	2,93	2,13	3,98	0,85	
30 Años	4,10	3,70	2,47	4,58	2,08	

		BONOS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	150,6	0,01%	0,10%	0,31%	2,77%	3,88%	
Crédito	237,5	0,12%	0,48%	1,16%	3,72%	9,66%	
Gobiernos	712,7	0,22%	0,61%	1,22%	1,90%	9,31%	
RF Emergente	1209,4	0,25%	0,07%	1,10%	7,75%	13,57%	
High Yield	366,9	0,06%	0,33%	1,03%	6,72%	12,65%	

		DIVISAS					
		Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,12	-0,13%	0,00%	1,03%	1,11%	6,27%	
Eur/Yen	158,79	-1,90%	-1,12%	-1,67%	1,97%	1,04%	
Eur/Libra	0,83	0,18%	-0,39%	-0,81%	-3,72%	-3,56%	

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre 27-sep.-24

Cierre Semanal

A principios de semana, desde el Banco Popular de China anunciaron un importante paquete de estímulos, en el que se presentaron varias medidas que dejaban entrever la decidida intención de las autoridades de dar soporte al malogrado sector de la vivienda.

Además de recortar el tipo de interés de las operaciones de repo a siete y catorce días, el PBoC anunció que iba a reducir el coeficiente de reservas obligatorias de los bancos (al nivel más bajo desde 2020) y el requisito de pago inicial mínimo para las segundas viviendas del 25% al 15%. El martes, la autoridad monetaria dio a conocer la creación de un fondo de préstamos de 800.000 millones de yuanes para los mercados de capitales del país, que incluye fondos para que las empresas recompan sus propias acciones y para prestar a instituciones financieras no bancarias, como las aseguradoras, para la adquisición de acciones locales. El miércoles, el banco central del gigante asiático redujo el interés de su facilidad de préstamos a un año desde el 2,3% al 2,0%.

A esto le siguió más tarde en la semana una reunión extraordinaria del Politburó, presidida por el presidente Xi, que prometió un mayor gasto fiscal y medidas para detener la caída del mercado inmobiliario. Las medidas anunciadas se plantean, incluso, las transferencias monetarias directas a las familias más vulnerables y una reducción de las tasas hipotecarias sobre los préstamos existentes.

Las medidas adoptadas son sin duda positivas, aunque pecan de falta de concreción en algunos casos: no se conoce, por ejemplo, la magnitud del estímulo fiscal anunciado por el Politburó. De esta forma, la pregunta clave es si los estímulos serán suficientes para sacar al país de su crisis de consumo y sus tensiones deflacionistas. No son pocos los expertos que se muestran escépticos en este punto.

Sin embargo, es evidente que los esfuerzos concertados de las autoridades durante la semana pasada indican que China se empieza a tomar en serio la resolución de sus problemas estructurales, y que los dirigentes del país no pasan por alto la urgencia de una respuesta política. Así, dada la mayor flexibilización monetaria del Banco Popular de China y los comentarios de su gobernador sobre la inflación, parece que los riesgos de deflación han irrumpido con fuerza en la agenda política china. Del mismo modo, el estímulo fiscal se percibía como imprescindible para detener el estancamiento económico y, hasta ahora, nunca se había propuesto.

Por lo tanto, la clave no reside en lo que China anunció la semana pasada, sino en lo que pueda venir después. En este frente, distintas informaciones apuntan a dos escenarios. El primero, que fue reportado por Reuters, es que podría anunciarse una emisión extraordinaria de 2 billones de yuanes, con un gasto que se dividiría entre medidas para estimular el consumo y otras para apoyar a los gobiernos locales. Un estímulo de esta magnitud podría impulsar el crecimiento del PIB en 2025 en 0,4 puntos porcentuales. El segundo es un paquete mucho más grande, tal vez 10 billones de yuanes en dos años. Aunque esto tendría un efecto importante en el PIB, no parece ser más que una especulación en estos momentos.

En el ámbito de la política monetaria a nivel mundial, septiembre ha sido un mes muy movido y un total de 23 bancos centrales han tomado decisiones respecto de sus tasas de interés. El resultado puede resumirse en que la flexibilización monetaria está en pleno apogeo en todas las regiones, con algunas excepciones, como la pausa en Noruega y Australia o la subida de tipos en Brasil.

En segundo lugar, es destacable la fuerte bajada de 50 puntos básicos por parte de la Fed. Ningún otro banco central, hasta la fecha, ha acometido un recorte tan grande. Así, el BCE bajó 25 puntos básicos, con lo que continúa su ritmo trimestral de recortes de tipos. La pregunta clave es si persistirán estas divergencias. Respecto de la Reserva Federal, los inversores siguen dudando de la magnitud del movimiento que acometerá la institución en el mes de noviembre y el mercado considera que otro recorte de 50 puntos básicos es igualmente probable que uno de 25 puntos básicos.

Por el contrario, está ganado fuerza la expectativa de que el BCE, tras haber comenzado lentamente el proceso de flexibilización, podría acelerar el ritmo en las próximas reuniones. Estas previsiones se basan en un panorama de crecimiento que sigue decepcionando a este lado del Atlántico. Aunque el PIB se recuperó en el primer semestre, la demanda interna ha seguido estancada y los últimos datos muestran debilidad. En la última semana, los PMI sorprendieron a la baja y el indicador compuesto volvió a zona de contracción. Del mismo modo, la encuesta IFO alemana se debilitó de forma adicional, mientras que la encuesta de la Comisión Europea permaneció en niveles bajos.

Los últimos datos crediticios de agosto mostraron cierta recuperación en los préstamos hipotecarios, pero los flujos de préstamos a empresas no financieras continuaron en territorio negativo. Si reunimos todas las piezas, no será extraño que el PIB de la eurozona sufriera una contracción en el tercer trimestre de 2024.

Mientras tanto, los movimientos favorables en los precios de la energía han cambiado sustancialmente el panorama para la inflación general. De hecho, los informes preliminares de inflación de septiembre en Francia y España, ambos por debajo del consenso, reafirmaron la expectativa de que la inflación armonizada caerá en septiembre por debajo del 2% en la eurozona. Es cierto que la inflación subyacente está demostrando más rigidez, pero es probable que caiga con mayor rapidez a comienzos de 2025, a medida que salgan del cálculo los fuertes aumentos de precios de principios de 2024.

En Estados Unidos, la última revisión del PIB del segundo trimestre puso de manifiesto que la economía se expandió más rápido de lo que se había previsto y los datos de ingresos y gastos personales evidenciaron que el crecimiento impulsado por el consumo sigue siendo sostenible, como refleja la subida de la tasa de ahorro hasta el 5,2%, más cerca ahora del rango entre el 6% y el 7% que prevalecía antes de la pandemia. En el mundo de los precios, el PCE subyacente creció en agosto a una tasa ligeramente por debajo de las expectativas del consenso, lo que sin duda

habrá contribuido a reducir adicionalmente cualquier preocupación entre los miembros del FOMC de que existan riesgos al alza para la inflación.

Renta Variable

El optimismo inversor dio un paso de gigante la semana pasada, al irrumpir China con un amplio paquete de estímulos, que cambió completamente la dinámica del mercado, sobre todo en lo que respecta a las bolsas asiáticas y europeas. El paquete anunciado abarca no solo medidas para apoyar a un sector inmobiliario muy castigado, sino que también se anunciaron medidas de índole fiscal para apoyar a los consumidores, aunque sin los mínimos detalles para poder valorarlas adecuadamente.

En la misma sesión del lunes 30 de septiembre, se anunciaron medidas adicionales para afrontar la crisis inmobiliaria y tres grandes ciudades, Shanghái, Shenzhen y Guangzhou, relajaron las restricciones a la compra de viviendas. El banco central también dijo el domingo que permitirá la refinanciación de hipotecas. Las bolsas chinas viven su mejor sesión desde el año 2015.

Como hemos apuntado en el comentario de apertura, se considera que el paquete anunciado podría ser insuficiente, aunque es evidente que aportó el suficiente optimismo para dar impulso a los principales índices en la región y a los índices más expuestos a la economía china, principalmente en Europa.

De esta forma, el descomunal repunte semanal en los precios de los metales industriales benefició a las empresas mineras, que se erigieron en las claras ganadoras de la semana a ambos lados del Atlántico. Asimismo, la bolsa francesa se apoyó en las grandes compañías del sector de lujo, que habían estado muy castigadas por las noticias procedentes de China, para repuntar cerca de un 4% en cómputo semanal, pese a que los inversores están muy preocupados con el déficit público del país. El nuevo y débil gobierno actual ha pedido una nueva prórroga a la Comisión Europea para presentar sus planes de reducción del déficit, y la preocupación inversora sí se ha trasladado a las primas de riesgo francesas, que se han colocado al nivel de la española.

Las medidas en China no fueron el único factor impulsor del optimismo de los inversores. En efecto, otros dos catalizadores aportaron confianza a los mercados. De una parte, los datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos siguieron reforzando la narrativa de aterrizaje económico suave, al no apreciarse señales que apunten a una contracción brusca de la actividad económica.

El otro impulsor del optimismo llegó con la presentación de resultados por parte de la empresa tecnológica Micron Technologies, que superó ampliamente las expectativas de consenso y ofreció unas previsiones de ingresos y beneficios que permitieron recuperar la confianza inversora en la demanda de chips relacionada con la inteligencia artificial.

En Estados Unidos, el índice S&P 500 encadenó su tercera semana consecutiva al alza, aunque no pudo cerrar marcando nuevos máximos históricos, algo que sí hizo el índice MSCI mundial. La amplitud del movimiento alcista continuó mejorando y sectores del mercado que no contaban con el favor de los inversores se siguieron recuperando al calor de la decisión de la Reserva Federal. Aunque la subida semanal fue modesta, el índice está a punto de cerrar los tres primeros trimestres del año más alcistas desde 1997.

El movimiento de apetito por el riesgo se extendió por multitud de clases de activo y afectó a las materias primas, incluido el oro, al crédito "high yield", a los sectores cíclicos o a las criptodivisas. Casi todos los activos financieros participaron de la fiesta.

En Europa, el Eurostoxx 50 registró su mejor semana desde el mes de enero, mientras que el Stoxx 600, que incluye acciones de fuera de la eurozona, cerró marcando un nuevo máximo histórico, gracias al fuerte impulso de las empresas de consumo discrecional, tecnológicas y de materias primas. Por el contrario, las empresas petrolíferas registraron fuertes caídas semanales.

En los mercados emergentes, la bolsa china cerró su mejor semana desde el año 2008 y el índice CSI 300 se anotó una subida superior al 15% en yuanes y al 16% en dólares (un 25% a la hora de cerrar este informe, a pocas horas del cierre de la sesión del lunes). Los mercados emergentes asiáticos cerraron con alzas superiores al 9%, mientras que las bolsas latinoamericanas también se beneficiaron del fuerte repunte en los precios de las materias primas. La bolsa japonesa se anotó una subida semanal del 5,5%.

Renta Fija

Las rentabilidades de la deuda pública en Estados Unidos y Alemania se mantuvieron relativamente estables, con marginales repuntes al otro lado del Atlántico asociados con la reducción de la aversión al riesgo y con algunos nuevos indicadores de fortaleza económica y moderación de las presiones inflacionistas.

En Alemania, los rendimientos de la deuda bajaron moderadamente, tras la decepción que depararon los indicadores PMI de septiembre. Así, la referencia a 10 años se situó en el 2,13% de rentabilidad, frente al 2,21% del viernes anterior. Sin embargo, los anuncios de estímulos monetarios y fiscales en China contrarrestaron en cierta medida el movimiento a la baja de las rentabilidades en la eurozona.

También en Europa, las primas de la periferia se mantuvieron relativamente estables, aunque destacó el nuevo repunte de la prima francesa, que se situó por encima de la española en la sesión del jueves, en un contexto de elevadas perspectivas de déficit público y de notable incertidumbre política.

En definitiva, las subidas de precios se extendieron también a los bonos soberanos europeos, que cerraron la semana con alzas del 0,6%. El crédito corporativo, por su parte, aunque también se anotó subidas semanales, fueron de menor magnitud que las registradas por la deuda pública.

Materias primas

Las perspectivas de aumento de la oferta de la OPEP+ y, en particular, los rumores de que Arabia Saudí, molesta con el incumplimiento de países como Irak, podría aumentar ya en diciembre su producción de crudo, volvieron a presionar a la baja las cotizaciones del Brent, que sufrió una caída semanal en el entorno del -3,5%. Fuera del ámbito energético, los metales industriales registraron un descomunal repunte semanal cercano al 12%, gracias a los estímulos económicos anunciados en China. También el oro registró ganancias semanales superiores al 1%.

Divisas

Aunque los diferenciales de rentabilidad se han movido claramente a favor del dólar, la menor aversión al riesgo y las medidas de estímulo chinas mantuvieron relativamente fuerte a la divisa comunitaria, que se estabilizó cerca de los 1,12 dólares.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

Los datos macroeconómicos publicados en Europa volvieron a ser muy decepcionantes y los indicadores adelantados anticipan debilidad futura. Sin embargo, la primera lectura de la inflación de septiembre fue alentadora.

En cuanto a las encuestas que se publicaron, defraudaron ampliamente las expectativas. De este modo, el PMI compuesto preliminar de septiembre en la eurozona se situó en los 48,9 puntos, desde los 51,0 anteriores y claramente por debajo de los 50,5 que esperaban los analistas. La debilidad fue especialmente intensa en Francia, cuyo PMI compuesto, tras las Olimpiadas, sufrió un sorprendente descalabro al pasar de los 53,1 a los 47,4 puntos. En Alemania, las noticias no fueron mejores, aunque el componente de servicios mostró una mayor resistencia. No obstante, el PMI compuesto profundizó en zona de contracción, con una lectura de 47,2 puntos.

Por otra parte, la encuesta IFO de confianza empresarial de septiembre en Alemania dio una nueva señal de debilidad y se situó en los 85,4 puntos, desde los 86,6 anteriores y los 86,0 esperados por el consenso. Retrocedieron tanto el componente de situación actual como el de expectativas. Asimismo, la confianza económica de septiembre, medida por la Comisión Europea, se situó en los 96,2 puntos, marginalmente por debajo de los 96,5 anteriores y esperados por los analistas. La excepción ante la debilidad imperante fueron las encuestas de confianza del consumidor, que superaron las expectativas del mercado. De este modo, la confianza del consumidor en Alemania se situó en los -21,2 puntos, por encima de los -21,9 anteriores y los -22,5 que esperaba el mercado. De manera similar, la confianza del consumidor en Francia mejoró de los 93 a los 95 puntos, por encima de lo esperado.

En el mundo de los precios, la inflación preliminar de septiembre en Francia y España dejó buenas sensaciones. En Francia, el IPC armonizado se situó en el 1,5% interanual, desde el 2,2% de agosto y bastante por debajo del 1,9% que habían anticipado los expertos. En España, del mismo modo, la inflación interanual bajó desde el 2,3% en agosto al 1,5% en septiembre, también muy por debajo del 1,9% esperado por el mercado. La tasa subyacente, aunque se mostró más resistente, también sorprendió a la baja, al pasar del 2,7% al 2,4% interanual. En otro orden de importancia, el índice de precios de producción del mes de agosto en España se situó en el -1,3% interanual, desde el -1,6% anterior.

Otros datos publicados fueron alentadores y excedieron las proyecciones del consenso. Así, en la eurozona, el agregado monetario M3 creció a una tasa interanual del 2,9%, bastante por encima del 2,5% que habían previsto los analistas. Por otra parte, las ventas minoristas de agosto en España crecieron un 2,3% interanual, frente al 1,4% anticipado.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

En Estados Unidos, los datos publicados siguen avalando la fortaleza subyacente de la actividad económica y la narrativa del aterrizaje suave.

En el mundo de los indicadores adelantados, la confianza del consumidor del Conference Board de septiembre se hundió desde los 105,6 a los 98,7 puntos, el mayor descenso mensual desde agosto de 2021. La debilidad fue generalizada y lo más llamativo fue el deterioro que sufrieron las expectativas laborales. Por el contrario, la confianza del consumidor de septiembre, medida por la Universidad de Michigan se revisó al alza y pasó de los 69,0 puntos de la primera estimación a los 70,1 puntos en la lectura final.

En cuanto a las encuestas empresariales, el PMI manufacturero salió por debajo de lo esperado y pasó de los 47,9 a los 47,0 puntos. Sin embargo, el PMI de servicios se moderó menos de lo anticipado por el consenso y se situó en unos sólidos 55,4 puntos, desde los 55,7 puntos del mes de agosto. El indicador compuesto, por su parte, pasó de los 54,6 a los 54,4 puntos, una décima por encima de lo previsto por los expertos. Por otra parte, el índice manufacturero de Richmond salió por debajo de lo esperado, con una lectura de -21 puntos, cuando se esperaba un registro de -12 puntos.

Los datos relacionados con el mercado inmobiliario fueron en general suaves. En primer lugar, los precios de la vivienda de julio subieron un 0,1% mensual, frente al 0,2% anticipado por los expertos. Por otra parte, las ventas de viviendas nuevas de agosto retrocedieron un -4,7%, hasta un total de 716.000 viviendas vendidas en tasa interanual. Los tipos hipotecarios cayeron por octava semana consecutiva, lo que debería dar un impulso al sector inmobiliario americano en adelante. Por último, las ventas pendientes de viviendas subieron un 0,6% en agosto, frente al 1% esperado.

En otro orden de cosas, el PIB del segundo trimestre se revisó adicionalmente al alza, hasta el 3,0% trimestral anualizado. Por su parte, los pedidos de bienes duraderos, lejos de retroceder el -2,6% que esperaban los expertos, registró un dato plano en agosto. Excluyendo partidas de transporte, los pedidos de bienes duraderos avanzaron un sólido 0,5% mensual.

En cuanto al deflactor del consumo privado del mes de septiembre, repuntó un 0,1% mensual, tanto en tasa general como subyacente. La lectura estuvo algo por debajo de lo esperado por el mercado, ya que se esperaba un repunte mensual del 0,2% en el PCE subyacente. En tasa interanual, la métrica de inflación favorita de la Fed repuntó una décima, desde el 2,6% al 2,7%, dejando la lectura anualizada de los últimos tres meses en el 2,06%, ligeramente por encima del 1,86% registrado en julio de 2024. En tasa general, el deflactor del consumo privado bajó desde el 2,5% al 2,2% interanual.

En el ámbito laboral, las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo volvieron a bajar contra pronóstico, hasta las 218.000 peticiones, mientras que los inventarios mayoristas de agosto repuntaron un 0,2% mensual, en línea con lo esperado por los expertos. Para terminar, los ingresos y gastos personales de agosto quedaron algo por debajo de las expectativas del mercado y repuntaron un 0,2% mensual en ambos casos, frente a la subida estimada del 0,4% para los ingresos personales y del 0,3% para los gastos.

Datos macroeconómicos publicados en Asia.

Ya se ha comentado detalladamente la batería de estímulos monetarios y fiscales anunciada por China. Al margen de estos datos, el PMI compuesto de septiembre en Japón pasó de los 52,9 a los 52,5 puntos, por la debilidad de las manufacturas. También el Japón, el IPC de Tokio del mes de septiembre se alineó con lo esperado y creció un 2,2% interanual en tasa general y un 1,6% en tasa subyacente.

Catalizadores Semanales

Tenemos por delante otra semana de gran interés macroeconómico, en la que destacan los ISM de septiembre en Estados Unidos y los datos de empleo del mismo mes. En Europa, estaremos especialmente atentos a los datos de inflación preliminares del mes de septiembre. Por otra parte, calienta motores la campaña de presentación de resultados empresariales del tercer trimestre del año.

En España:

- **PMI manufacturero del mes de septiembre (1-oct).** La debilidad manufacturera mundial también se hará patente en los indicadores adelantados de septiembre en España que, sin embargo, continúan en zona de expansión de la actividad. Los expertos han pronosticado un ligero retroceso en el PMI manufacturero español, que pasaría de los 50,5 puntos de agosto a los 50,2 en septiembre. Los riesgos están sesgados a la baja.
- **Desempleo registrado en el mes de septiembre (2-oct).** En el mes de agosto, la afiliación a la Seguridad Social descendió en 193.700 personas y el paro aumentó en 21.900, debido a factores estacionales. Tras ajustar este factor, se estima que el número de afiliados aumentó en 23.000 personas, mientras que los parados disminuyeron en 4.500. El porcentaje de afiliados con contrato temporal aumentó marginalmente. Septiembre suele ser un mes poco favorable para el empleo en España y se espera un aumento en el número de desempleados.
- **PMI de servicios y compuesto del mes de septiembre (3-oct).** El sector de servicios continúa siendo el principal impulsor de la actividad económica en España y se esperan niveles de confianza todavía elevados, pero inferiores a los registrados en agosto. Así, los expertos han previsto un ligero retroceso en el PMI de servicios hasta los 54,1 puntos, desde los 54,6 anteriores. En cuanto al PMI compuesto, pasaría de los 53,5 a los 52,8 puntos.
- **Producción industrial del mes de agosto (4-oct).** Tras la caída del -0,4% en el mes de julio, los analistas han previsto una ligera recuperación de la producción industrial española, que habría repuntado un 0,2% en agosto. En términos interanuales, el estancamiento de la producción industrial seguiría siendo evidente.

En Europa:

- **IPC preliminar del mes de septiembre en Alemania, Italia y el conjunto de la eurozona (30-sep/1-oct).** El lunes conoceremos los datos de inflación preliminares en Alemania e Italia. Para el país germano, el mercado ha previsto que el IPC armonizado baje por primera vez desde el año 2021 del 2% y registre una lectura del 1,8% interanual. Sin embargo, efectos de base desfavorables impulsarán de nuevo la tasa general al alza en los próximos meses, antes de que se reanude la tendencia de moderación. El panorama general para la mayor economía de la eurozona sigue siendo de desinflación: una recesión industrial y un debilitamiento del mercado laboral implican menores presiones de precios. En septiembre, la inflación general se moderará por la sustancial caída de los costes de la gasolina. En cuanto al IPC armonizado en Italia, habría bajado desde el 1,2%

al 0,9% interanual. Sin embargo, se prevé que la inflación subyacente aumente al 2,5% en septiembre, frente al 2,3% del mes anterior. Las cifras probablemente mostrarán que los precios de la ropa y el calzado aumentaron a un ritmo mayor que en el mismo período del año pasado. Esta contribución positiva debería explicar la mayor parte del aumento de la inflación subyacente. Por último, el IPC preliminar de septiembre para el conjunto de la eurozona se conocerá en la jornada del martes. Se espera una lectura del 1,9% interanual, desde el 2,2% anterior. No obstante, las sorpresas a la baja en Francia y España abren la puerta a un descenso de la inflación superior en septiembre. En cuanto al IPC subyacente, habría bajado desde el 2,8% al 2,7% interanual. La inflación de los servicios, algo que provoca especial inquietud al BCE, podría bajar desde el 4,1% al 4,0% interanual.

- **Indicadores PMI manufacturero y de servicios en Italia y lecturas finales en Francia, Alemania, Reino Unido y el conjunto de la eurozona (1/3-oct).** Como en el caso de España, los analistas han previsto una moderación de los PMI de septiembre en Italia. De esta forma, el indicador manufacturero pasaría de los 49,4 a los 49,0 puntos. En cuanto al indicador adelantado del sector servicios, se mantendría en zona expansiva, pero se moderaría de los 51,4 a los 51,2 puntos. No se esperan cambios en las lecturas finales para el resto de países, por lo que el PMI compuesto en la eurozona se mantendría en los 48,9 puntos que puso de manifiesto la lectura preliminar.

En EE.UU.:

- **Encuesta de rotación laboral JOLTS del mes de agosto (1-oct).** El consenso de analistas espera que los puestos de trabajo vacantes se mantendrán en agosto en niveles muy similares a los del mes de julio. De esta forma, los empleos disponibles se situarían en los 7,66 millones, desde los 7,67 del mes anterior. El informe de empleo de agosto mostró un ritmo de contratación algo mejor al de julio y un aumento en el crecimiento de los salarios y las horas trabajadas. Sin embargo, los trabajadores estiman que los empleos son ahora más difíciles de conseguir, lo que implica un menor riesgo de abandono de los actuales empleos. A medida que se desacelera la rotación en el mercado laboral, también debería desacelerarse el crecimiento de los salarios.
- **ISM manufacturero del mes de septiembre (1-oct).** Las encuestas regionales de la Reserva Federal enviaron mensajes contradictorios sobre las condiciones manufactureras en septiembre. Así, dos encuestas mostraron que la actividad se mantuvo en territorio neutral, pero la mayoría mostraron una mejora en los nuevos pedidos y la producción, lo que sugiere que el ISM manufacturero podría mejorar ligeramente en septiembre. No obstante, las encuestas regionales también apuntaron a una demanda de mano de obra bastante frágil, lo que implica poco entusiasmo inversor para incrementar las plantillas. Con todo, los analistas prevén una lectura de 47,6 puntos, desde los 47,2 anteriores.
- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (3-oct).** Las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo probablemente seguirán siendo bajas, aunque la actual huelga en Boeing, que afecta a 33.000 trabajadores, podría aumentar las demandas de ayuda al desempleo si persiste. Aunque los trabajadores en huelga no tienen derecho a prestaciones, los proveedores de Boeing podrían verse obligados a despedir temporalmente a sus propios empleados, que sí tienen derecho a prestaciones de seguro de desempleo. Los analistas esperan un total de 221.000 peticiones de ayuda al desempleo.

- **ISM no manufacturero del mes de septiembre (3-oct).** La actividad de servicios en septiembre probablemente mantuvo un ritmo similar al de agosto, aunque el empleo en el sector habría mejorado marginalmente. Las encuestas regionales de la Reserva Federal para el sector de servicios fueron poco concluyentes: Filadelfia mostró una mejoría, mientras que Nueva York registró una menor expansión. Los expertos estiman una lectura de 51,6 puntos para el ISM no manufacturero de septiembre, frente a los 51,5 puntos registrado en el mes de agosto.
- **Informe de empleo del mes de septiembre (4-oct).** Los analistas esperan que el ritmo de contratación se mantenga bastante estable en septiembre respecto de los niveles del mes anterior. De esta forma, el consenso ha estimado un total de 146.000 nuevos empleos en septiembre, frente a los 142.000 del mes de agosto. En cuanto a la tasa de desempleo, se habría mantenido estable en el 4,2%. En el ámbito salarial, se espera un repunte mensual del 0,3%, frente al 0,4% de agosto, mientras que se mantendría la subida salarial del 3,8% interanual. Por su parte, se mantendrían estables las horas semanales trabajadas en las 34,3 y la tasa de participación de la fuerza laboral en el 62,7%.

Mercados

Recientemente, los mercados se han mostrado muy sensibles a las sorpresas en los datos macroeconómicos estadounidenses, en particular si sugieren un debilitamiento del mercado laboral. Sin embargo, con la buena publicación de indicadores de la semana pasada, la Fed de Atlanta prevé un sólido crecimiento del PIB del 3,1% en tasa trimestral anualizada en el tercer trimestre. El consenso, por lo tanto, sigue creyendo firmemente en la narrativa del aterrizaje económico suave de la mayor economía del mundo.

Los datos de la próxima semana podrían reforzar todavía más estas expectativas, ya que no parece que los datos de empleo de septiembre vayan a provocar la misma reacción de aversión al riesgo que vimos cuando se publicaron los datos de julio y agosto. En efecto, ni las solicitudes de subsidios por desempleo, que han venido retrocediendo en el conjunto del mes, ni los indicadores de alta frecuencia conocidos, que avalan una reducción de empleo menor de lo habitual en los sectores de ocio y hostelería y más contrataciones estacionales en el sector educativo, anticipan cifras de crecimiento de empleo débiles en septiembre.

Otros indicadores económicos que probablemente tranquilizarán a los mercados incluyen las encuestas ISM para el sector manufacturero y el de servicios, que podrían mejorar las lecturas del mes de agosto en ambos casos. Del mismo modo, el gasto en construcción, otro indicador cíclico, también puede mostrar una mejoría en agosto.

Si se confirman estas favorables previsiones y seguimos teniendo noticias de nuevos estímulos económicos en China, es evidente que la tendencia alcista en los mercados de renta variable mundiales podría extenderse una semana más. Aun así, la intensa recuperación de las últimas semanas ha dejado a muchos índices en zona de sobrecompra técnica, muy evidente en el caso de los mercados asiáticos, lo que supone también una llamada a la cautela.

A corto plazo, nos enfrentamos a tres riesgos que podrían obstaculizar la trayectoria de los mercados bursátiles mundiales. El primero tiene que ver con unas elecciones presidenciales americanas que están a algo más de un mes de distancia y que son especialmente inciertas. El riesgo político, por lo tanto, se mantendrá en niveles muy elevados en las próximas semanas.

El riesgo geopolítico también se ha intensificado en Oriente Próximo y, tras la muerte del líder de Hezbolá a manos de Israel, no es en absoluto descartable una escalada adicional del conflicto con la implicación directa por parte de

Irán. Por último, los datos macroeconómicos son volátiles por naturaleza y cualquier publicación que debilite la narrativa del aterrizaje económico suave también tendrá implicaciones negativas para los mercados, como vimos en los primeros días de agosto y septiembre.

Dicho esto, seguimos convencidos de que la Fed tendrá éxito en su mandato dual y mantendrá la estabilidad de los precios y la actividad económica en Estados Unidos. Esto implica que cualquier retroceso en los precios de las acciones será interpretado como oportunidad de compra por los inversores y que, a medio plazo, la tendencia alcista de la renta variable podrá continuar.

Mantenemos, en consecuencia, nuestra visión constructiva sobre los activos financieros, tanto de renta fija como de renta variable.

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.