

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 28 de octubre
al 1 de noviembre de 2024

Madrid, 28 de octubre 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	173,9	-0,03%	-1,15%	-0,73%	8,24%	18,58%
	EUROSTOXX 50	4.943,1	0,15%	-0,87%	-1,15%	9,33%	21,35%
	UK	8.248,8	-0,25%	-1,31%	0,14%	6,67%	11,26%
	ALEMANIA	19.463,6	0,11%	-0,99%	0,72%	16,19%	30,70%
	FRANCIA	7.497,5	-0,08%	-1,52%	-1,81%	-0,61%	8,42%
	ESPAÑA	11.812,5	-0,23%	-0,95%	-0,55%	16,93%	31,47%
ITALIA	34.776,1	0,22%	-1,22%	1,91%	14,58%	26,79%	
USA	S&P 500	5.808,1	-0,03%	-0,96%	0,79%	21,77%	38,73%
	S&P 100	2.809,9	0,12%	-0,48%	1,37%	25,65%	42,17%
	NASDAQ	18.518,6	0,56%	0,16%	1,81%	23,36%	44,44%
	DOW JONES	42.114,4	-0,61%	-2,68%	-0,51%	11,74%	27,48%
JAPÓN	NIKKEI	37.913,9	-0,60%	-2,74%	-0,01%	13,30%	21,25%
EMERGENTES (*)	GLOBAL	631,9	-0,24%	-1,47%	0,01%	16,34%	22,95%
	EUROPA	40,1	0,65%	-1,74%	-2,69%	-0,89%	11,73%
	ASIA	467,7	0,40%	-0,83%	1,51%	19,01%	23,38%
	LATAM	2.005,8	-0,03%	-0,44%	-0,06%	-16,66%	-2,97%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	3.705,8	-0,04%	-1,26%	-0,46%	16,93%	33,68%

		MATERIAS PRIMAS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	76,1	2,25%	4,09%	5,96%	-1,29%	-15,62%	
Oro	2747,6	0,42%	0,96%	4,29%	33,18%	38,79%	
Metales	141,4	0,43%	-1,27%	-1,08%	13,47%	25,00%	

		TIPOS DE INTERÉS				
		USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	4,63	2,98	2,85	4,78	0,04	
1 Año	4,30	2,54	2,38	4,45	0,31	
3 Años	4,05	2,41	2,01	3,96	0,46	
5 Años	4,06	2,53	2,12	4,10	0,58	
10 Años	4,24	3,00	2,29	4,23	0,96	
30 Años	4,50	3,74	2,60	4,74	2,18	

		BONOS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	151,0	0,00%	0,07%	0,26%	3,06%	3,86%	
Crédito	238,2	-0,17%	-0,25%	0,24%	4,04%	10,06%	
Gobiernos	710,3	-0,29%	-0,68%	-0,39%	1,57%	9,27%	
RF Emergente	1231,0	0,58%	0,00%	1,47%	9,67%	18,16%	
High Yield	369,1	0,01%	0,03%	0,58%	7,36%	14,03%	

		DIVISAS					
		Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,08	-0,30%	-0,65%	-3,04%	-2,20%	2,18%	
Eur/Yen	164,43	0,02%	1,20%	2,81%	5,59%	3,58%	
Eur/Libra	0,83	-0,19%	0,02%	0,05%	-3,93%	-4,53%	

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre 25-oct.-24

Cierre Semanal

Desde hace casi ya dos años, nuestro posicionamiento inversor se ha sustanciado en un escenario de aterrizaje económico suave, que era al que otorgábamos más probabilidad de ocurrencia. Este entorno se caracterizaba por tres elementos fundamentales: por una parte, el crecimiento económico se mantendría soportado, a pesar del pronunciado ciclo de alzas de tipos a nivel mundial. En segundo lugar, la inflación retornaría poco a poco hacia sus objetivos de largo plazo y, por último, los bancos centrales empezarían a flexibilizar su política en respuesta a las menores presiones inflacionistas.

Por supuesto, nada de esto era evidente hace doce meses, pero a medida que avanzaba el año 2024 se han ido cumpliendo punto por punto estas proyecciones. Sin embargo, a medida que desaparecen unas incertidumbres, aparecen otras nuevas. En efecto, en estos momentos, con el ciclo de recortes de tipos ya iniciado, los mercados se están centrando en la rapidez y alcance que tendrá en cada geografía. Del mismo modo, está surgiendo un nuevo elemento que, en buena medida, había estado eclipsado por la política monetaria: la política fiscal.

En el marco de la cumbre anual del Fondo Monetario Internacional que se ha celebrado en Washington, uno de los mensajes fundamentales hace referencia a la necesidad de un cambio de rumbo en materia fiscal. La institución argumenta que los déficits públicos son elevados y el volumen total de deuda pública se encuentra en niveles preocupantes. El FMI proyecta que superará los 100 billones de dólares en 2024 y se acercará al 100% del PIB global para fines de la presente década, un nivel de endeudamiento tres veces superior al de mediados de la década de 1970, y que se da en un contexto de aguda polarización política que limita severamente el margen para la austeridad fiscal.

Además, el FMI alertó de que la situación real de la deuda podría ser incluso peor de lo estimado, ya que las proyecciones actuales no tienen en cuenta por completo las crecientes presiones de gasto, derivadas del envejecimiento poblacional, la transición verde o las mayores inversiones en materia de defensa.

Cuando los tipos de interés eran extremadamente bajos, el alto endeudamiento no parecía importar, pero en un entorno de tipos elevados las cosas cambian radicalmente. Estados Unidos, por ejemplo, ya destina el 17% de su presupuesto federal al pago de intereses de su deuda pública. En este escenario, surge una amenaza fundamental: la llamada dominancia fiscal, que puede impactar en el delicado equilibrio entre la política fiscal y la monetaria.

Cuando un banco central se ve limitado por las presiones fiscales, a menudo se ve obligado a mantener las tasas de interés artificialmente bajas, lo que podría alimentar las presiones inflacionistas. Esta situación pone en peligro la estabilidad económica y socava la credibilidad del banco central, especialmente si los mercados financieros creen que el banco central se ha subordinado a las necesidades fiscales del gobierno, lo que erosiona la confianza en su capacidad para controlar la inflación.

Finalmente, en los casos más extremos, los problemas fiscales pueden conducir a crisis de deuda soberana, que no están en absoluto reservadas a las economías emergentes, como demostró el episodio de 2022, cuando la ex primera ministra de Reino Unido, Liz Truss, anunció un presupuesto expansivo y los precios de la deuda pública experimentaron un desplome sin precedentes.

El llamamiento del FMI a acometer un giro fiscal no tendrá consecuencias inmediatas para los procesos presupuestarios de los países, pero probablemente influirá en el debate en torno a la política fiscal y la dinámica de la deuda pública. Las autoridades monetarias también tomarán nota, ya que la consolidación fiscal podría afectar negativamente a la demanda interna, lo que permitiría una política monetaria más flexible. De hecho, los esfuerzos por reducir los déficits presupuestarios en Europa, especialmente en Francia, podrían dejar más espacio al BCE para recortar los tipos de interés.

Aunque cada país deberá afrontar por separado sus desafíos fiscales, en los próximos días habrá que prestar especial atención al Presupuesto de Otoño en Reino Unido, que verá la luz el día 30 de octubre. Por otra parte, en Estados Unidos, ninguno de los candidatos se ha mostrado particularmente interesado en frenar la rápida expansión de la deuda pública. Obviamente, la consolidación fiscal es impopular y es poco probable que ocupe un lugar destacado en cualquier campaña política, salvo en circunstancias excepcionales, como la vivida en Argentina.

Sin embargo, esto no significa que el resultado de la elección del 5 de noviembre sea irrelevante para las finanzas públicas. El mercado descuenta que las políticas de Trump podrían empeorar la situación fiscal del país significativamente más que las de Harris. Además, el hecho de que el partido del próximo inquilino de la Casa Blanca tenga o no una mayoría en ambas cámaras, definirá el alcance real de las políticas que uno u otro podrían implementar.

La geopolítica es el otro factor que acaparará la atención de los inversores en los próximos días. En la madrugada del sábado, la Fuerza Aérea israelí atacó objetivos militares iraníes, dando por concluida de esta forma su respuesta al lanzamiento de 181 misiles balísticos por parte de Irán el pasado 1 de octubre. Sin embargo, Israel advirtió de que, si el régimen de Irán respondiera al ataque, y especialmente si como resultado del mismo hubiera civiles israelíes muertos o heridos, llevaría a cabo otro ataque más significativo. A la espera de una posible réplica de Teherán, la administración Biden ha calificado la respuesta israelí como "proporcionada". En cualquier caso, es evidente que la situación actual en Oriente Medio se mantiene complicada y los riesgos de escalada no han desaparecido.

Renta Variable

La tendencia alcista de los mercados bursátiles mundiales se vio interrumpida esta semana, en respuesta al significativo incremento de las rentabilidades de la deuda pública estadounidense y a la mayor incertidumbre electoral.

De esta forma, las ventas de bonos del Tesoro impulsaron los rendimientos de la deuda a 10 años a su nivel más alto desde julio, lo que aumentó la incertidumbre en Wall Street y puso fin a una racha de seis semanas alcistas consecutivas para el índice S&P 500, la más larga desde el pasado mes de diciembre. Mientras tanto, repuntaron los índices de volatilidad implícita, en particular en el mercado de renta fija, lo que constituye otra señal de un menor optimismo inversor.

Sin embargo, no hubo ninguna señal de pánico. En la antesala de la semana en la que los Siete Magníficos presentarán sus resultados trimestrales, el índice tecnológico Nasdaq 100 consiguió cerrar su séptima semana consecutiva de avances. Del mismo modo, los precios del crédito de alto rendimiento se recuperaron después de tres días consecutivos de debilidad. La semana tuvo un claro sesgo “growth”, que se manifestó en el mejor comportamiento relativo de los sectores de tecnología, consumo discrecional y servicios de comunicación. Por el contrario, sufrieron caídas relevantes las empresas mineras, farmacéuticas e industriales.

La relativa tranquilidad se vio favorecida por nuevos datos macroeconómicos que avalan que la economía estadounidense mantiene una envidiable fortaleza. En efecto, las últimas publicaciones han demostrado solidez: las solicitudes de subsidio por desempleo, los pedidos de bienes duraderos y la confianza del consumidor, apuntan a una economía resistente. Del mismo modo, el índice de sorpresas económicas de Citigroup escaló a sus niveles más altos desde el pasado mes de abril.

Por otra parte, la campaña de presentación de resultados empresariales se mantiene como un interesante soporte para el precio de las acciones. La semana comenzó con buenas noticias para la gran banca y durante el resto de la semana se publicaron resultados mixtos, aunque continuó dominando el tono positivo, evidente en los resultados de Tesla o Texas Instruments. Por el contrario, destacó en negativo un nuevo “profit warning” anunciado por Starbucks, la alerta sanitaria en McDonald’s y las malas noticias que recibió Qualcomm, al conocerse que ARM Holdings canceló un acuerdo que permitía a la primera utilizar su propiedad intelectual para diseñar chips.

En general, en un momento en el que ya han publicado sus cuentas el 36% de las compañías del S&P 500, el índice de sorpresas positivas en BPA alcanza el 73,3%, ligeramente por encima de la media histórica, mientras que el índice de sorpresas positivas en ingresos se situó ligeramente por debajo de la media, en el 49,7% frente al 52,6% de media histórica.

En Europa, a pesar de la ligera recuperación que experimentaron los indicadores macroeconómicos, las bolsas cerraron con caídas algo más importantes que las registradas al otro lado del Atlántico, ligeramente superiores al punto porcentual. La explicación también hay que buscarla en la campaña de presentación de beneficios empresariales. En efecto, pese a que el índice de sorpresas positivas en beneficios por acción se sitúa por encima de la media histórica, el índice de sorpresas positivas en ventas se sitúa muy por debajo de la misma y sólo el 25% de las compañías está consiguiendo superar las proyecciones del consenso.

Durante la última semana, los resultados de Deutsche Bank fueron recibidos con pesimismo, ante el incremento de las provisiones por morosidad, que confirmaron algo que los indicadores económicos ya estaban mostrando: la tendencia negativa de la economía germana. Los mercados europeos también se vieron penalizados por las mayores probabilidades de que Trump sea finalmente elegido como el nuevo presidente de los Estados Unidos.

Para finalizar, la bolsa japonesa sufrió una significativa corrección semanal cercana al -3%, mientras que los mercados de renta variable de los países emergentes también sufrieron correcciones semanales, aunque de menor magnitud que las registras en las áreas económicas desarrolladas.

Renta Fija

Las rentabilidades de la deuda pública de Estados Unidos y Alemania siguieron mostrando cierta divergencia, en respuesta a las distintas realidades macroeconómicas, con repuntes en Norteamérica y un movimiento más moderado en Europa. Los temores fiscales, acentuados por la mayor probabilidad de un triunfo electoral de Trump, y la resiliencia económica americana, que eleva las expectativas de tipos oficiales, favorecieron los repuntes de la curva estadounidense.

De esta forma, los rendimientos de los bonos soberanos a 10 años en Estados Unidos escalaron 15 puntos básicos durante la semana, hasta niveles del 4,24%. La referencia a 2 años experimentó un repunte de rentabilidad de la misma magnitud, hasta el 4,10%

Mientras, la debilidad económica europea, a pesar de unos índices PMI que no decepcionaron al mercado en octubre, siguió alimentando expectativas de recortes de tipos por parte del BCE. El bono a 10 años alemán cerró la semana con una rentabilidad del 2,29%, 11 puntos básicos por encima de los niveles de la semana precedente. Por su parte, el bono a 2 años apenas registró variaciones semanales de rentabilidad.

En cuanto a las primas de riesgo periféricas, repuntaron ligeramente en el cómputo semanal. Especialmente relevante fue la subida de la prima de riesgo francesa, en respuesta a la amenaza de rebaja crediticia por parte de Moody's, que finalmente se limitó a bajar su perspectiva de estable a negativa.

En consecuencia, los precios de los bonos soberanos europeos sufrieron un descenso semanal superior al medio punto porcentual. El crédito corporativo mostró un mejor desempeño relativo, en especial en el crédito "high yield", que registró incluso un marginal repunte de precios semanal.

Materias primas

El barril Brent repuntó hasta los 76 dólares por barril al cierre de la sesión del viernes. No obstante, la mesurada respuesta bélica israelí a Irán está hundiendo los precios del petróleo en el arranque la semana. El oro continuó subiendo, mientras que los precios de los metales industriales retrocedieron como consecuencia de la falta de concreción de las medidas fiscales anunciadas por China.

Divisas

Los diferenciales de rentabilidad siguieron apoyando al billete verde y la divisa comunitaria cerró por debajo del nivel de los 1,08 dólares, a pesar de que los PMI europeos preliminares resultaron algo menos débiles de lo temido. El yen japonés, por su parte, fue la divisa más débil de la semana, ya que no se esperan subidas de tipos de interés por parte del Banco de Japón y se cotizó la incertidumbre política derivada de las elecciones del domingo, que finalmente confirmaron que la coalición gobernante ha perdido la mayoría.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

En una semana de escasa relevancia macroeconómica en Europa, lo más llamativo estuvo en la señal que enviaron los indicadores adelantados sobre la economía alemana, que podría haber tocado fondo.

Los indicadores adelantados de actividad fueron los absolutos protagonistas de la semana macroeconómica europea. En este sentido, el PMI compuesto preliminar de octubre en la eurozona se alineó exactamente con las previsiones del mercado y se situó en los 49,7 puntos, desde los 49,6 de septiembre. Los datos en Alemania superaron los pronósticos del consenso, tanto en el sector manufacturero como en el de servicios y el PMI compuesto pasó de los 47,5 a los 48,4 puntos. Por el contrario, los indicadores franceses decepcionaron al mercado y profundizaron su deterioro. En Reino Unido, el PMI compuesto de octubre se debilitó y pasó de los 52,6 a los 51,7 puntos, por debajo de los 52,5 proyectados por los analistas.

Sin abandonar el mundo de los indicadores adelantados, la confianza del consumidor de octubre en la eurozona se alineó con las expectativas del mercado y se situó en los -12,5 puntos, desde los -12,9 anteriores. Por su parte, la encuesta IFO de confianza empresarial de octubre en Alemania repuntó más de lo esperado y se situó en los 86,5 puntos, desde los 85,4 del mes de septiembre y por encima de los 85,6 anticipados por el consenso. Mejoraron tanto el componente de situación actual como el de expectativas, en una señal que confirma el punto de inflexión por el que parece estar atravesando la mayor economía de la eurozona.

También mejoró la oferta monetaria en septiembre y el agregado monetario M3 registró un crecimiento interanual del 3,2%, frente al 2,9% que habían proyectado los expertos. El informe mostró más señales de que el crédito bancario podría estar comenzando a aumentar. El crédito a empresas no financieras aumentó en 19.000 millones de euros en septiembre, mientras que el crédito a los hogares repuntó en 9.000 millones de euros. No son cifras muy fuertes, pero indican que la demanda de crédito está creciendo a medida que el efecto de los altos tipos de interés comienza a desvanecerse.

En cuanto a los datos de la Encuesta de Población Activa del tercer trimestre en España, descontada la estacionalidad, aumentaron tanto la ocupación como las horas trabajadas y lo hicieron a un ritmo similar al registrado por la afiliación a la Seguridad Social. Además, la tasa de paro descendió hasta el 11,3%. En general, el mercado laboral presentó una evolución favorable, aunque a un ritmo de crecimiento modesto.

En el mundo de los precios, el índice de precios de producción de septiembre en Alemania registró una caída del -0,5%, lo que llevó la tasa interanual desde el -0,8% al -1,4%, tras décimas por debajo de lo anticipado por los analistas.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

En Estados Unidos, los datos publicados continuaron siendo sólidos y el índice de sorpresas económicas de Citigroup alcanzó niveles que no se veían desde el pasado mes de abril.

En el mundo de las encuestas, el PMI compuesto preliminar de octubre repuntó desde los 54,0 a los 54,3 puntos, superando los 53,8 puntos previstos por los expertos. Por el contrario, el índice de indicadores adelantados de septiembre se situó en el -0,5%, por debajo del -0,3% proyectado por el consenso. En cuanto a la lectura final de la confianza del consumidor de octubre, medida por la Universidad de Michigan se revisó al alza desde los 68,9 a los 70,5 puntos, ligeramente por encima de las previsiones del mercado. Dada la reciente preocupación por el aumento de las expectativas de precios que descuentan los bonos protegidos contra la inflación en Estados Unidos, fue

bienvenida la caída de las previsiones de inflación de los consumidores en el plazo de un año, que pasaron del 2,9% al 2,7%. Las expectativas de inflación a largo plazo, por su parte, se mantuvieron estables en el 3,0%.

Se publicó el Libro Beige de la Reserva Federal, que apuntó a una economía con un crecimiento lento, en contraste con las fuertes cifras de actividad real que se van publicando. Los precios, por su parte, aumentaron modestamente en la mayor parte de distritos de la Fed.

Por otra parte, las ventas de viviendas de segunda mano de septiembre retrocedieron un -1,0%, cuando el consenso de analistas había pronosticado un ligero repunte del 0,5%. Se vendieron un total de 3,84 millones de viviendas usadas en tasa interanual. Sin embargo, las ventas de viviendas nuevas repuntaron un fuerte 4,1% en septiembre, frente al 0,6% esperado por los expertos.

En el mundo laboral, las solicitudes semanales de subsidios por desempleo cayeron con fuerza por segunda semana consecutiva y se situaron en las 227.000 peticiones, muy por debajo de las 242.000 que había previsto el mercado. Ya el viernes, los pedidos de bienes duraderos ofrecieron otra señal de solidez en el mes de septiembre y, excluyendo las partidas más volátiles, repuntaron un 0,4%, frente al -0,1% anticipado por los analistas. Del mismo modo, se revisaron al alza los datos de agosto.

Datos macroeconómicos publicados en Asia.

El IPC de octubre en Tokio se alineó con las expectativas y repuntó un 1,8% interanual. Sin embargo, la tasa subyacente salió dos décimas por encima de lo previsto, también con una lectura del 1,8% interanual.

En China, los tipos de interés preferenciales para los préstamos a uno y cinco años bajaron más de lo previsto por el mercado. De esta forma, la tasa a un año bajó del 3,35% al 3,10%, cuando el consenso había esperado una tasa del 3,15%. Del mismo modo, la referencia a cinco años se relajó desde el 3,85% al 3,60%, también por debajo de lo esperado. Por otra parte, las autoridades monetarias decidieron dejar sin cambios en el 2,0% los tipos de su facilidad de préstamos, lo que sugiere que están dosificando el estímulo monetario para apoyar su economía.

Por último, el PMI preliminar de octubre en Japón se situó en zona de contracción de la actividad por primera vez desde el pasado mes de junio, con una lectura de 49,4 puntos, que contrasta con los 52,0 que se registraron en el mes de septiembre. El componente de servicios fue el principal responsable de la caída del indicador.

Catalizadores Semanales

Vuelve a ganar protagonismo la agenda macroeconómica mundial, en la antesala de las cruciales elecciones presidenciales estadounidenses. Entre todas las referencias, destacan los datos de empleo de octubre en Estados Unidos, junto con la inflación preliminar del mismo mes y el crecimiento del PIB del tercer trimestre en la eurozona. Asimismo, la campaña de presentación de resultados adquirirá una especial importancia, ya que publicarán la práctica totalidad de los gigantes tecnológicos americanos.

En España:

- **Ventas minoristas del mes de septiembre (28-oct).** Comenzaremos a conocer los primeros datos de actividad real del mes de septiembre, con la publicación de las ventas minoristas. El consenso ha anticipado que se mantendrá sin muchos cambios la tasa de crecimiento interanual del 2,3% que se registró en el mes de agosto, aunque se ha anticipado un cierto enfriamiento de las ventas minoristas.
- **PIB del tercer trimestre (30-oct).** El miércoles, será el turno para el PIB español del tercer trimestre. La economía española se prepara para otra lectura positiva del PIB, después de que desafiara las expectativas del consenso en la primera mitad del año. El PIB real se expandió a una tasa trimestral promedio del 0,8% en los primeros seis meses del año, respaldado por el consumo de los hogares, a medida que se recuperan los ingresos reales, y por las exportaciones de servicios, tanto turísticos como no turísticos. Para este trimestre, el ritmo de crecimiento se habría moderado ligeramente, hasta el 0,6% trimestral. Los riesgos en torno a esta cifra están bien equilibrados. Las encuestas PMI han sido consistentes con un ritmo ligeramente más rápido, del 0,7% trimestral, aunque es posible que la demanda externa, especialmente en torno a los servicios, se haya moderado con mayor intensidad.
- **IPC preliminar del mes de octubre (30-oct).** El mismo día, conoceremos la evolución de los precios en el mes de octubre. Es probable que la inflación armonizada de España se haya mantenido por debajo del objetivo del 2% del BCE en octubre, aunque el consenso estima que repunte una décima, hasta niveles del 1,8% interanual. El IPC, por su parte, habría repuntado dos décimas, desde el 1,5% al 1,7% interanual. El mercado estima, sin embargo, que la tasa subyacente se habría moderado una décima en octubre, hasta el 2,3% interanual. La subida de los precios en octubre se explicaría básicamente por efectos de base desfavorables en los precios de la energía. Es probable que la inflación general aumente en los próximos meses hasta el entorno del 2,3%, ya que no se repetirá el rápido enfriamiento de los precios de la energía registrado en el mismo período del año pasado. No obstante, este repunte sería temporal y la media del IPC caerá por debajo del 2% en 2025. En concreto, BBVA Research estima una inflación media del 1,8% el año que viene.

En Europa:

- **PIB del tercer trimestre en Francia, Alemania, Italia y el conjunto de la eurozona (30-oct).** Los datos de crecimiento del tercer trimestre serán cruciales para analizar el grado de desaceleración económica europea, que comenzó a ser evidente ya en el segundo trimestre de 2024. En cuanto al PIB de Francia, podría haberse acelerado hasta el 0,3% trimestral, desde el 0,2% anterior, impulsado íntegramente por la actividad derivada de los Juegos Olímpicos que tuvieron lugar durante el verano en París. Las encuestas empresariales han señalado una mejora en las cifras de crecimiento de Francia en el tercer trimestre de 2024 en relación con el trimestre anterior: los PMI promediaron 50,3 puntos entre julio y septiembre, frente a los 49,4 en los tres meses anteriores. Sin embargo, esta fortaleza relativa será el preludio de un cuarto trimestre muy complicado, ya que Francia se enfrenta a una crisis de confianza derivada de la incertidumbre política y de los problemas fiscales del país. En Alemania, las cifras de crecimiento serán débiles con toda probabilidad y los analistas han estimado un retroceso del PIB del -0,1%, que confirmaría la recesión técnica de la economía germana, tras una caída de la misma magnitud en el segundo trimestre de 2024. Un sector manufacturero y de la construcción en crisis, junto con un consumo de los hogares que no muestra signos notables de recuperación, seguirían siendo los principales responsables del estancamiento económico en Alemania. En Italia, se espera que se mantenga el crecimiento del 0,2% que se registró en el segundo trimestre del año, gracias a una modesta expansión de la demanda interna. Por último, la eurozona también habría crecido en el tercer trimestre un modesto 0,2%. Sin embargo, las débiles encuestas empresariales inclinan marcadamente los riesgos a la baja.
- **Presupuesto de otoño en Reino Unido (30-oct).** Es probable que el Ministro de Hacienda Reeves aumente los impuestos para financiar el mayor gasto público del país. El mercado estima que se necesitarán unos 30.000 millones de libras en forma de mayores ingresos o de menores gastos para equilibrar el presupuesto. También es probable que se anuncie una revisión de las normas fiscales del Reino Unido para crear margen de endeudamiento adicional. En general, los analistas creen que el déficit disminuirá más lentamente en los próximos años en relación con los planes que heredó el nuevo gobierno. Si el ajuste fiscal es más lento, el Banco de Inglaterra se vería impulsado a un proceso de flexibilización monetaria más cauteloso que el de otros bancos centrales de economías avanzadas.
- **IPC preliminar de octubre en Francia, Alemania, Italia y el conjunto de la eurozona (30/31-oct).** En general, se espera un ligero repunte en las tasas de inflación armonizada de octubre en los distintos países y el conjunto de la eurozona, por efectos de base energéticos desfavorables. En Alemania, el IPC armonizado pasaría del 1,8% al 2,1% interanual. El repunte de la inflación se explicaría por una contribución positiva de los costes del combustible para transporte por carretera, que aumentaron en el mes de octubre, en comparación con una disminución de casi el 3% hace un año. Ya en la jornada del jueves, conoceremos los datos de inflación para el resto de países. En el caso de Francia, el IPC armonizado habría aumentado una décima en octubre, hasta el 1,5% interanual. Los mayores costes de la gasolina habrían sido compensados en parte por la relajación de los precios de los servicios, al desvanecerse las presiones derivadas de la celebración de los Juegos Olímpicos. En Italia, los precios seguirían siendo mucho más bajos en relativo con el resto de países y se espera una inflación armonizada del 0,9% interanual, dos décimas por encima del dato de agosto. Para terminar, la inflación de octubre en la eurozona habría pasado del 1,7% al 1,9% interanual. La presión al alza de los precios de los combustibles probablemente se verá compensada por las menores contribuciones de los alimentos y las bebidas no alcohólicas, así como de la ropa y el calzado.

En EE.UU.:

- **Precios de la vivienda del mes de agosto (29-oct).** El crecimiento de los precios de las viviendas habría continuado moderándose en agosto, en la medida en que los menores tipos hipotecarios animan a más propietarios a poner sus viviendas a la venta. Este aumento de la oferta debería reflejarse poco a poco en los precios inmobiliarios. De esta forma, los expertos han pronosticado que el crecimiento de los precios pasará del 5,92% interanual en julio al 4,80% en el mes de agosto.
- **Confianza del consumidor de octubre, medida por el Conference Board (29-oct).** La confianza de los consumidores podría recuperarse ligeramente en octubre, tras la mayor caída desde agosto de 2021 en el mes anterior. El deterioro en septiembre reflejó un mayor pesimismo sobre las condiciones futuras del mercado laboral y de los ingresos familiares. Para la lectura de octubre, los analistas han proyectado una cifra de 99,3 puntos, desde los 98,7 anteriores.
- **Encuesta de rotación laboral y puestos de trabajo vacantes del mes de septiembre (29-oct).** Los expertos han estimado que las vacantes de empleo habrían disminuido hasta un total de 7,94 millones, desde los 8,04 millones de agosto. La demanda laboral fue sólida el mes pasado, lo que respaldó un aumento en la contratación y una disminución del desempleo. Por otra parte, después de caer al 1,9% en agosto, la tasa de abandono voluntario se habría mantenido estable. La disminución de la rotación de personal debería ayudar a aliviar las presiones salariales en el futuro.
- **Lectura preliminar del PIB del tercer trimestre (30-oct).** El consenso espera que el PIB americano habría crecido a un ritmo sólido del 3,0% trimestral anualizado en el tercer trimestre, en un contexto de fuerte gasto del consumidor. Es posible que la inversión también se haya comportado de forma favorable, ya que los empresarios podrían haber adelantado sus decisiones de inversión debido a las preocupaciones sobre los problemas de las cadenas de suministro, los efectos de las huelgas de estibadores y la planificación ante posibles subidas arancelarias. Si se cumple el pronóstico, estaríamos hablando del mismo ritmo de expansión registrado en el segundo trimestre de 2024, aunque los riesgos parecen sesgados al alza.
- **Índice de coste de empleo del tercer trimestre (31-oct).** El índice de coste de empleo, la métrica salarial preferida por la Reserva Federal, habría mantenido un crecimiento estable del 0,9% en el tercer trimestre, con respecto al trimestre anterior. En tasa interanual, habría bajado hasta el 4,0%, desde el 4,1% anterior. Sin embargo, algunos indicadores alternativos, como los datos de nóminas no agrícolas, apuntan a unas mayores presiones salariales. Si los datos sorprenden al alza, podrían generarse algunas dudas en el seno del FOMC.
- **Ingresos y gastos personales del mes de septiembre y deflactor del consumo privado (31-oct).** Se ha estimado que los índices de precios PCE general y subyacente habrían aumentado un 0,2% y un 0,3% en septiembre, respectivamente. En tasa interanual, sin embargo, el crecimiento del deflactor del consumo privado se habría moderado una décima, hasta el 2,1% en tasa general y el 2,6% en tasa subyacente. En cuanto a los ingresos personales, habrían aumentado un 0,3% mensual, ligeramente por encima del 0,2% de agosto. Por su parte, los gastos personales habrían aumentado un sólido 0,4% mensual, duplicando el crecimiento registrado en el mes de agosto, ya que la mayoría de las categorías de gasto experimentaron una mejora durante el mes. En consecuencia, la tasa de ahorro habría seguido retrocediendo en septiembre.
- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (31-oct).** El mercado piensa que las solicitudes semanales de subsidios por desempleo se habrían mantenido básicamente estables respecto de los niveles de la semana precedente y se han anticipado un total de 232.000 peticiones de ayuda al desempleo. A medida que se

extiende en el tiempo la huelga de Boeing, es probable que las solicitudes de subsidios se mantengan elevadas en el estado de Washington.

- **Datos de empleo del mes de octubre (1-nov).** El crecimiento del empleo se habría moderado con bastante claridad en octubre y los analistas han pronosticado una lectura de 90.000 nuevas nóminas, desde las 223.000 del mes de septiembre. Sin embargo, gran parte de la debilidad se debería a las perturbaciones climáticas que se fueron sucediendo durante el mes. El impacto se concentrará en los sectores de ocio y hostelería, aunque ese efecto debería mitigarse en parte por un mes más cálido de lo habitual. No obstante, también podría registrarse debilidad en sectores manufactureros. Por otra parte, la tasa de desempleo se mantendría estable en el 4,1% y los salarios por hora trabajada también habrían mantenido un crecimiento interanual del 4,0%.
- **ISM manufacturero del mes de octubre (1-nov).** El ISM manufacturero habría mejorado modestamente en octubre, después de mantenerse estable en los 47,2 puntos en septiembre. Las encuestas manufactureras regionales de la Fed pintaron un panorama menos negativo para la actividad industrial, con una mejora del empleo en la mayoría de sectores. Aun así, se perciben riesgos de que los impactos temporales en las cadenas de suministro afecten negativamente al indicador, en la medida en que los efectos de los huracanes Helene y Milton podrían no haberse reflejado completamente en las encuestas. Los expertos esperan una lectura de 47,6 puntos en el ISM manufacturero de octubre.

Mercados

Las inminentes elecciones en Estados Unidos son, sin duda, el asunto que más relevancia tiene entre los inversores. Aunque las encuestas siguen mostrando un resultado final extremadamente ajustado, el escenario de una victoria de Trump, combinada con una mayoría republicana tanto en la Cámara de Representantes como en el Senado, se está convirtiendo en un tema de conversación recurrente de los mercados.

En el momento de escribir estas líneas, las encuestas otorgan a Trump un 62% de probabilidades de victoria, frente a un 42% para Kamala Harris. En consecuencia, los inversores están comenzando a prepararse para un escenario de fuertes aumentos en los aranceles, recortes de impuestos y desregulación. Esto, a su vez, desembocaría en un escenario de mayores déficits fiscales estadounidenses, mayor emisión de deuda, tipos soberanos más altos, fortalecimiento del dólar y un fuerte crecimiento impulsado por la demanda interna, combinado con una mayor inflación.

Sin embargo, hasta que llegue este momento, seguiremos inmersos en un entorno de elevada incertidumbre, tanto para Estados Unidos como para la economía mundial. En este sentido, los inversores están cada vez más convencidos de que la economía estadounidense es fuerte, y es probable que los datos de crecimiento del PIB que se publican esta semana confirmen esa opinión, ya que se espera que se mantenga intacta la expansión de la actividad al otro lado del Atlántico.

Sin embargo, los datos de empleo podrían dar un mensaje muy diferente, ya que es probable que el crecimiento de las contrataciones se desacelere marcadamente en octubre. Sin embargo, una sorpresa a la baja en los datos de empleo no tendría por qué afectar de forma negativa a los mercados necesariamente, ya que la debilidad podría achacarse a factores climáticos que deberían revertirse con relativa facilidad.

En Europa, tanto los datos de IPC de octubre como el crecimiento económico del tercer trimestre, servirán para calibrar con mayor exactitud el grado de desaceleración económica, que pusieron de manifiesto los indicadores adelantados en el mes de septiembre. Será especialmente importante el dato del PIB alemán, que podría confirmar

que la mayor economía de la eurozona habría vuelto a experimentar una recesión técnica entre los meses de marzo y septiembre.

Mientras tanto, el ataque israelí a objetivos militares iraníes, a la espera de la respuesta de Teherán, no parece haber generado una reacción de aversión al riesgo excesiva, ya que se percibe como una respuesta moderada por parte del gobierno de Netanyahu, que se ha abstenido finalmente de atacar las instalaciones petrolíferas o nucleares iraníes, ni a su infraestructura civil. El gobierno iraní, por su parte, resaltó la escasa eficacia del ataque, probablemente preparando el escenario para una respuesta limitada.

En todo caso, aunque las incertidumbres electorales y geopolíticas se mantienen como factores de riesgo relevantes de corto plazo y podrían provocar volatilidad y movimientos adversos en los precios de los activos de riesgo, insistimos en nuestro mensaje constructivo de cara a los próximos meses y mantenemos sin cambios nuestro posicionamiento inversor.

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.