

# Claves de la semana

## Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 23 al 27 de enero de 2023

Madrid, 23 de enero de 2023



**Mejor Estrategia de Sostenibilidad Global**  
*Capital Finance International (CFI) 2022*



*Firmante de los Principios de Inversión  
Responsable de las Naciones Unidas*



*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	151.8	0.35%	-0.05%	6.51%	6.51%	-5.24%
	EUROSTOXX 50	4,119.9	0.63%	-0.74%	8.60%	8.60%	-3.48%
	UK	7,770.6	0.30%	-0.94%	4.28%	4.28%	2.38%
	ALEMANIA	15,033.6	0.76%	-0.35%	7.97%	7.97%	-4.91%
	FRANCIA	6,996.0	0.63%	-0.39%	8.07%	8.07%	-2.47%
	ESPAÑA	8,918.2	1.42%	0.41%	8.37%	8.37%	1.63%
ITALIA	25,775.5	0.70%	-0.03%	8.73%	8.73%	-5.83%	
USA	S&P 500	3,972.6	1.89%	-0.66%	3.47%	3.47%	-12.36%
	S&P 100	1,767.3	1.99%	-0.52%	3.40%	3.40%	-15.45%
	NASDAQ	11,140.4	2.66%	0.55%	6.44%	6.44%	-22.31%
	DOW JONES	33,375.5	1.00%	-2.70%	0.69%	0.69%	-4.72%
JAPÓN	NIKKEI	26,553.5	0.56%	1.66%	1.76%	1.76%	-3.33%
EMERGENTES (1)	GLOBAL	564.1	0.43%	0.60%	6.07%	6.07%	-10.87%
	EUROPA	31.2	0.72%	-0.94%	6.20%	6.20%	-79.24%
	ASIA	435.8	0.91%	1.02%	9.89%	9.89%	-12.76%
	LATAM	2,096.6	0.05%	-0.86%	5.52%	5.52%	6.87%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	2,725.4	1.49%	-0.38%	4.71%	4.71%	-12.04%

		TIPOS DE INTERÉS				
		USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	3 Meses	4.63	2.24	2.19	3.96	-0.15
	1 Año	4.65	3.00	2.73	3.72	-0.07
	3 Años	3.83	2.79	2.31	3.31	0.01
	5 Años	3.56	2.77	2.21	3.30	0.20
	10 Años	3.48	3.14	2.18	3.38	0.39
	30 Años	3.65	3.59	2.14	3.72	1.54

		BONOS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	142.4	-0.01%	0.03%	0.04%	0.04%	0.04%	-0.50%
Crédito	216.6	-0.42%	0.20%	2.20%	2.20%	2.20%	-11.39%
Gobiernos	674.7	-1.03%	0.09%	2.94%	2.94%	2.94%	-14.98%
RF Emergente	1047.6	-0.31%	0.60%	2.42%	2.42%	2.42%	-9.85%
High Yield	315.8	-0.09%	0.32%	2.88%	2.88%	2.88%	-8.61%

		MATERIAS PRIMAS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	87.6	1.71%	2.76%	2.00%	2.00%	-0.92%	
Oro	1926.1	-0.32%	0.30%	5.60%	5.60%	4.65%	
Metales	140.5	1.56%	-0.45%	12.72%	12.72%	2.04%	

		DIVISAS					
		Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1.09	0.21%	0.24%	1.41%	1.41%	-4.29%	
Eur/Yen	140.68	1.14%	1.57%	0.19%	0.19%	8.48%	
Eur/Libra	0.88	0.16%	-1.13%	-1.10%	-1.10%	5.08%	

\* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

\* Datos de cierre 20-ene.-23

## Cierre Semanal

Después de dos semanas de implacable optimismo, los últimos días nos trajeron una dosis de realismo sobre las perspectivas económicas en Estados Unidos. En efecto, la inflación se ha desacelerado, pero cada vez hay más pruebas de que la actividad económica también se está enfriando. Aunque esto significa que la Fed podría estar cerca de finalizar su proceso de ajuste monetario, también es posible que quieran impulsar la tasa terminal por encima del 5% y, por otra parte, aunque la recesión podría ser menos profunda de lo temido, aun así implicará una reducción de la actividad y una caída de los beneficios empresariales. En cualquier caso, los datos de la semana pasada corroboraron esta tendencia: las ventas minoristas y la producción industrial sorprendieron significativamente a la baja. Si bien es cierto que un clima extremadamente frío podría haber tenido parte de responsabilidad en la debilidad de los datos, es indudable que la tendencia de desaceleración económica se está haciendo más palpable al otro lado del Atlántico.

Paralelamente, la confianza en Europa se ha visto impulsada por una caída en los precios del gas natural a niveles no vistos desde el tercer trimestre de 2021, por las perspectivas de una mejor demanda proveniente de China y por las expectativas de impulso fiscal para mitigar los efectos de la inflación. En el foro de Davos, representantes gubernamentales de Francia y Alemania aseguraron incluso que sus respectivos países evitarían una recesión económica en 2023. En todo caso, la diferencia con el escenario que se temía hace tan sólo unas semanas es asombroso y las expectativas actuales contrastan vivamente con la creciente evidencia de una economía estadounidense en clara desaceleración.

Al mismo tiempo, los líderes chinos, durante sus apariciones en Davos, se mostraron muy optimistas sobre la recuperación económica del gigante asiático. Por otra parte, la reunión entre Yellen y el viceprimer ministro Liu generó esperanzas de que se puedan reducir las tensiones entre China y Estados Unidos. Del mismo modo, durante la última semana, el PIB del cuarto trimestre y los datos de actividad del mes de diciembre salieron mejor de lo esperado por el consenso de analistas, mientras que los datos de alta frecuencia sugieren claras mejoras en los niveles de movilidad en el mes de enero. Con las festividades del Año Nuevo Lunar, las infecciones por COVID podrían repuntar durante las próximas semanas y generar presión sobre el sistema sanitario. Sin embargo, es poco probable que descarrile la recuperación del crecimiento de China en los próximos trimestres.

Mientras tanto, los países emergentes se benefician de un dólar más débil, de los menores temores recesivos en Europa y de la recuperación china. Así, los flujos de inversión internacional están comenzando a regresar a estos países, al calor de las expectativas de recuperación de la demanda de materias primas. En suma, la narrativa del año pasado, que establecía que Estados Unidos era la única opción inversora segura, en un mundo asediado por problemas energéticos, políticas de COVID cero y crisis geopolíticas varias, parece haber dado paso a una perspectiva geográficamente más equilibrada. Esto se está reflejando en los flujos de capital y los respectivos ajustes de valoración.

No obstante, los riesgos siguen siendo altos y la economía mundial se enfrenta a importantes desafíos. Aunque las grandes caídas experimentadas por los mercados financieros en 2022 pueden dar la impresión de que la corrección ha terminado en gran medida, la mayor parte del ajuste económico real aún está por llegar. Liderado por la Reserva Federal, 2022 fue un año de fuertes aumentos de los tipos de interés, que afectaron inmediatamente a los precios de la renta fija y la renta variable. No obstante, la transmisión del endurecimiento monetario a la economía real se suele retrasar unos 12 meses en promedio. Por lo tanto, las consecuencias económicas del ciclo de ajuste monetario, que comenzó en marzo de 2022, todavía está por venir. Es más, la retórica de los bancos centrales sigue siendo agresiva y nos quedan subidas de tipos adicionales por delante. Durante los últimos días, los miembros de la Fed y del BCE que hablaron, insistieron en la necesidad de mantener una política monetaria restrictiva durante algún tiempo, para terminar de derrotar a la inflación. También tenemos que considerar el efecto de los procesos de reducción del balance de dichas entidades, que es evidente que se sumará al impacto restrictivo de las subidas de tipos de interés.

## Renta Variable

En cualquier caso, durante la semana pasada se truncó el impecable arranque de año para las bolsas mundiales, que cerraron con caídas ligeras. La debilidad macroeconómica en Estados Unidos, reflejada con claridad en los datos de producción industrial y ventas minoristas de diciembre, implicó un gran impacto negativo en la sesión del miércoles en Estados Unidos y, un día después, en Europa. Aun así, el tono volvió a mejorar en la parte final de la semana, en la que los mercados estadounidenses cerraron con fuertes alzas.

Aunque las caídas semanales fueron de similar magnitud a ambos lados del Atlántico, inferiores al punto porcentual, el tono inversor continuó favoreciendo en general a los mercados europeos, lo que se reflejó en unos niveles de volatilidad implícita en el Eurostoxx 50 que se mantuvieron en la zona previa a la invasión de Ucrania. Asimismo, las sorpresas económicas, que tocaron máximos desde el verano de 2021, continuaron dando alas a los mercados europeos, mientras que la corrección semanal permitió que se aliviara la sobrecompra técnica. En todo caso, los riesgos siguen siendo evidentes, ya que la espada de Damocles de los tipos de interés continúa levantada por parte del BCE, cuyo impacto más profundo todavía no se ha dejado notar. En este sentido, el gobernador del Banco de Francia dijo la semana pasada que las mejores perspectivas económicas en el continente permitirían al BCE seguir endureciendo su política monetaria.

En cuanto al comportamiento sectorial, favoreció a las empresas mineras, industriales y financieras, mientras que las compañías inmobiliarias registraron la peor evolución relativa. Curiosamente, el sector tecnológico en Europa se desmarcó claramente de la evolución que experimentó en Estados Unidos y retrocedió con claridad en el cómputo semanal. Por países, destacó positivamente la evolución del mercado español, que consiguió cerrar su tercera semana consecutiva al alza.

En Estados Unidos, la campaña de publicación de resultados empresariales avanzó con más sombras que luces. Así, aunque han publicado sus cuentas apenas un 10% de las compañías del S&P 500, el tono por ahora muestra en términos generales el deterioro en el sentimiento de los agentes económicos y de las expectativas futuras. En todo caso, la campaña dista de ser muy negativa, ya que el porcentaje de sorpresas positivas en beneficios ronda el 70%, algo inferior al registrado en pasados trimestres, pero sin evidenciar una compleja situación empresarial.

Los inversores, en todo caso, se preocuparon más por las mayores probabilidades percibidas de recesión económica y el S&P 500 cayó algo más del -0,5% semanal, con el soporte técnico de los 3.900 puntos frenando la caída del mercado en la sesión del jueves. El sesgo sectorial favoreció a las empresas de servicios de comunicación y tecnología, que avanzaron en el cómputo semanal. Del mismo modo, el estilo “*growth*” superó al “*value*” por segunda semana consecutiva, ya que las rentabilidades de la deuda siguieron cayendo. Por el contrario, los sectores industrial y de consumo estable ocuparon los últimos lugares de la clasificación sectorial.

Los emergentes, por su parte, volvieron a mostrar una mejor evolución relativa, sobre todo en el área asiática, que registró subidas semanales en el entorno del punto porcentual. En cuanto al mercado japonés, también experimentó alzas, animado por el debilitamiento del yen tras la reunión del Banco de Japón.

## Renta Fija

Las rentabilidades de la deuda pública de Estados Unidos se moderaron de forma adicional durante la semana pasada, aunque en Alemania repuntaron ligeramente. La semana tuvo dos partes bien diferenciadas: en la primera, la combinación de datos económicos de debilidad en Estados Unidos, junto con rumores de un ritmo más bajo de subidas de tipos por parte del BCE y un Banco de Japón que no cambió sus palancas de política monetaria, forzaron una significativa corrección en las rentabilidades de los bonos soberanos. Posteriormente, unas actas del BCE indudablemente agresivas, junto con las anteriormente mencionadas declaraciones del gobernador del Banco de Francia, hicieron que los rendimientos de la deuda recuperaran todo lo perdido en las dos últimas sesiones de la semana en Europa. En Estados Unidos, la mayor tranquilidad inversora en la sesión del viernes también propició una clara recuperación de las rentabilidades de la deuda. Con todo, el tipo a 10 años en Estados Unidos cerró en niveles del 3,48%, mientras que en Alemania alcanzó el 2,17%.

Las primas soberanas periféricas de Italia y España volvieron a moderarse la semana pasada, favorecidas por un contexto de menor pesimismo económico y monetario. Sin embargo, los riesgos se mantienen de cara a los próximos meses y las primas de riesgo podrían repuntar en un escenario de estancamiento económico, tipos de referencia al alza y reducción del balance del BCE.

En suma, los precios de los bonos soberanos europeos repuntaron marginalmente durante la semana pasada, mientras que el crédito corporativo mostró una mejor evolución relativa, sobre todo en el segmento de “high yield”.

## Materias Primas

La cotización del barril Brent superó la cota de los 85 dólares, aunque las recientes dudas sobre la posibilidad de un aterrizaje suave de la economía estadounidense tendieron a frenar el recorrido al alza, por más que el dólar haya seguido debilitándose. Por su parte, los metales industriales frenaron su fulgurante arranque de año y retrocedieron moderadamente en el cómputo semanal. Por último, el oro encadenó su séptima semana consecutiva al alza, apoyado por la caída de la divisa norteamericana.

## Divisas

El euro se apreció ligeramente frente al dólar, que sigue sufriendo la reciente evolución de los diferenciales de rentabilidad y que ha acusado también los últimos datos de debilidad económica en Estados Unidos. La divisa más débil de la semana fue el yen japonés, lastrado por el mantenimiento de la política monetaria ultra laxa por parte del Banco de Japón.

## Datos macroeconómicos publicados en Europa

Los datos macroeconómicos publicados en Europa siguieron superando las previsiones de los analistas, tanto en lo que se refiere a datos de actividad real como a indicadores adelantados.

Empezando precisamente por aquí, la encuesta ZEW de sentimiento inversor de enero en Alemania volvió a terreno positivo, tras diez meses consecutivos por debajo de cero. El indicador se situó en los 16,9 puntos, desde los -23,3 anteriores y muy por encima de los -15,0 puntos que esperaba el mercado.

En el mundo de los precios, no hubo sorpresas en los datos finales de inflación armonizada de diciembre, ni en Alemania ni en Italia, que se situaron en el 9,6% y el 12,3% interanual, respectivamente. Del mismo modo, la inflación de diciembre en la eurozona confirmó la validez de la lectura preliminar y repuntó un 9,2% interanual y un 5,2% en tasa subyacente. También el IPC de diciembre en Reino Unido se alineó con las previsiones del consenso y se moderó ligeramente, al pasar del 10,7% al 10,5% en tasa interanual. Para terminar con el apartado de los precios, el índice de precios de producción de diciembre en Alemania decepcionó al mercado, al caer un -0,4%, cuando se había pronosticado un descenso mucho más vigoroso, del -1,2% mensual. La tasa interanual se quedó en el 21,6%, desde el 28,2% anterior y por encima del 20,7% que había espera el consenso.

Durante la semana pasada, la agresividad del BCE se vio reforzada tanto en los comentarios de Lagarde en el foro de Davos como en las actas de la última reunión de la institución, donde se desveló que gran parte de los miembros del Consejo eran partidarios de haber subido los tipos 75 puntos básicos en diciembre y que cambiaron de opinión sólo si se señalizaban futuros repuntes de 50 puntos básicos en las próximas reuniones.

La economía de Reino Unido se desmarcó de la del resto del continente y los datos macroeconómicos que conocimos fueron decepcionantes. Así, la confianza del consumidor se situó en los -45 puntos, desde los -42 anteriores y frente a los -40 que esperaban los expertos. Del mismo modo, las ventas minoristas de diciembre retrocedieron un -1,0%, cuando el mercado había previsto un aumento del 0,5%. Por último, la tasa de desempleo de diciembre subió una décima, hasta el 4%.

En España, las ventas de viviendas mantuvieron su dinamismo en noviembre, al registrarse un total de 55.132 casas vendidas, un 6,8% más que en el mes octubre. La tasa interanual se moderó muy ligeramente, al pasar del 11,4% al 10,8%.

## Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos.

Al otro lado del Atlántico, los datos macroeconómicos fueron en general decepcionantes y el índice de sorpresas económicas de Citigroup se adentró en territorio negativo.

En el mundo de las encuestas, el índice manufacturero de Nueva York de enero se hundió hasta los -32,9 puntos, muy por debajo de los -8,7 que esperaban los expertos y de los -11,2 del mes de noviembre. Por el contrario, el índice manufacturero de la Fed de Filadelfia mejoró contra pronóstico en el mismo mes y se situó en los -8,9 puntos, desde los -13,7 anteriores y superando los -11,0 puntos que esperaban los expertos. En cuanto al índice de confianza de los constructores, se recuperó ligeramente, al pasar de los 31 a los 35 puntos, por encima de las previsiones del mercado, pero todavía en unos niveles muy deprimidos.

En cuanto a la actividad inmobiliaria, las construcciones iniciales de viviendas retrocedieron por cuarto mes consecutivo en diciembre, aunque la caída fue inferior a la que habían esperado los analistas. En cuanto a los permisos de construcción, decepcionaron al mercado al caer un -1,6% en diciembre, frente al 1,0% que esperaba el mercado. Por otra parte, las ventas de viviendas de segunda mano retrocedieron por undécimo mes consecutivo, aunque la caída fue inferior a lo esperado. Se vendieron en diciembre un total de 4,02 millones de viviendas usadas en tasa interanual, lo que supone una caída mensual del -1,5%, frente al -3,4% que habían previsto los analistas. Se trata, en todo caso, de niveles por debajo incluso de los registrados durante lo peor de la pandemia de COVID-19.

Seguimos recibiendo buenas noticias en el ámbito de la inflación y los precios de producción retrocedieron un -0,5% en diciembre, cuando el mercado había esperado una caída del -0,1%. Esto llevó la tasa interanual al 6,2%, seis décimas por debajo de lo previsto. En cuanto a la inflación subyacente, bajó del 6,2% al 5,5% interanual, también una décima por debajo de las previsiones del consenso.

Por el contrario, los datos de actividad real del mes de diciembre fueron muy decepcionantes. En primer lugar, las ventas minoristas retrocedieron un -1,1%, frente al -0,9% esperado y se revisó a la baja el dato de noviembre. Excluyendo automóviles y gasolina, la sorpresa negativa fue aún mayor, ya que las ventas cayeron un -0,7% mensual, frente al dato plano esperado. En otro orden de cosas, la producción industrial retrocedió un -0,7% en diciembre, frente al -0,1% que esperaban los expertos. También se revisó a la baja el dato del mes de noviembre.

En otro orden de cosas, las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo volvieron a sorprender a la baja y se situaron en las 190.000 peticiones, frente a las 214.000 anticipadas por el consenso, avalando la sorprendente fortaleza del mercado laboral norteamericano. Para terminar, el Libro Beige de la Fed mostró menores presiones inflacionistas en la mayoría de los distritos.

## Datos macroeconómicos publicados en Asia.

Los datos macroeconómicos publicados en China salieron mejor de lo esperado. Así, el PIB del cuarto trimestre se estancó en el gigante asiático, cuando el consenso había temido una contracción del -1,2% trimestral. Del mismo modo, en el conjunto del año 2022 el crecimiento fue del 3,0%, superior al 2,7% que esperaban los expertos, pero que contrasta con el 8,4% de 2021. En cuanto a los datos de actividad de diciembre, la producción industrial mostró un avance interanual del 1,3%, frente al 2,2% anterior, pero superando el 0,1% que habían previsto los analistas. En cuanto a las ventas minoristas, repuntaron contra pronóstico en diciembre, al pasar del -5,9% al -1,8% interanual, cuando el mercado había esperado una caída del -9,0%. Por último, el crecimiento de la inversión en activos fijos durante los 12 meses completos de 2022 se desaceleró hasta niveles del 5,1%, frente al 5,3% de los primeros 11 meses, una décima por encima de las previsiones del consenso.

En Japón, el BoJ decidió dejar sin cambios su política monetaria. La impactante decisión de diciembre de permitir unas mayores rentabilidades de los bonos soberanos a 10 años, alimentó la especulación de que el BoJ tomaría más medidas para normalizar sus políticas en 2023, algo que no se terminó de materializar.

# Catalizadores Semanales

Pierde relevancia la agenda macroeconómica mundial, pero gana fuerza la campaña de presentación de resultados empresariales. Algunas referencias, no obstante, serán muy relevantes, como el PIB del cuarto trimestre en Estados Unidos o los PMI preliminares de enero en Europa.

## En España:

- **Actividad hipotecaria del mes de noviembre (25-ene).** El miércoles conoceremos los últimos datos de actividad real de noviembre con la estadística hipotecaria. Las ventas de viviendas siguieron mostrando mucha fortaleza en el mes, por lo que es probable que las firmas de hipotecas también hayan experimentado un repunte respecto de los datos del mes anterior. En octubre, se firmaron 53.809 hipotecas, lo que representó un repunte interanual del 10,3%. En cuanto al capital prestado total, repuntó con mayor intensidad, hasta el 23,3% interanual.
- **Índice de precios de producción de diciembre (25-ene).** El índice de precios de producción también será presentado el miércoles. No disponemos de la previsión del consenso, aunque es muy probable que los menores precios de la energía hayan seguido moderando el índice, que en octubre mostró un repunte interanual del 20,7%. La caída desde el mes de agosto se ha acelerado, de la mano de los menores precios del petróleo y el gas natural, junto con la desinflación que viene del sector manufacturero. La sorpresa negativa del índice alemán, no obstante, nos hace mantener la cautela respecto de la evolución de los precios de producción en España en el mes de diciembre.
- **Encuesta de Población Activa del cuarto trimestre de 2022 (26-ene).** El INE publicará el jueves la EPA del cuarto trimestre y el consenso espera que la tasa de desempleo se haya moderado, hasta el 12,40%, desde el 12,67% del trimestre anterior. En el tercer trimestre, la tasa de desempleo repuntó ligeramente, desde el 12,48% del segundo. En dicho trimestre, el número total de empleados aumentó en 77.700 personas, hasta un total de 20,55 millones de ocupados. Los desempleados, por su parte, se situaron en el entorno de los tres millones. A medida que la actividad se enfría en 2023, es previsible que se vaya frenando también la creación de empleo.
- **Primera lectura del PIB del cuarto trimestre (27-ene).** El consenso del mercado estima que el PIB se habría expandido un ligero 0,1% en el cuarto trimestre de 2022, el mismo crecimiento del tercer trimestre. El mayor gasto público fue el principal contribuidor del crecimiento en el tercer trimestre, mientras que el sector exterior fue el principal detractor.

## En Europa:

- **PMI preliminares del mes de enero en Francia, Alemania y el conjunto de la eurozona (24-ene).** Las preocupaciones sobre una profunda caída del PIB en la región se están disipando, a medida que disminuye el riesgo de una crisis energética y hay señales de que la inflación ha alcanzado su punto máximo. En este sentido, los expertos han pronosticado una nueva recuperación en los indicadores adelantados PMI de enero, que podrían situarse incluso en zona de expansión, por encima de los 50 puntos. El PMI manufacturero debería

seguir sufriendo con mayor intensidad que el de servicios, aunque el mercado también espera una recuperación de este sector en enero. En cuanto al PMI compuesto para el conjunto de la eurozona, el consenso espera que se sitúe en los 49,8 puntos, desde los 49,3 anteriores. El PMI de servicios de la eurozona, por su parte, podría haber recuperado la zona de expansión y los analistas han pronosticado una lectura de 50,2 puntos. Creemos que es más probable que los indicadores PMI sorprendan al alza que a la baja, dadas las sorpresas positivas que hemos recibido recientemente de los índices de sentimiento inversor en el mes de enero.

- **Encuesta IFO de sentimiento empresarial de enero en Alemania (25-ene).** La encuesta IFO suele ser uno de los mejores indicadores del crecimiento de Alemania. El componente de expectativas es el más relevante. Este indicador parece haber dejado atrás los mínimos y puede proporcionar más evidencia de que la mayor economía de Europa logrará evitar una recesión técnica. La inflación parece haber alcanzado su punto máximo. La amenaza de una crisis energética inmediata también ha disminuido gracias a un clima inusualmente suave y a que las existencias de gas se mantienen en niveles muy superiores a los normales en esta época del año. La encuesta ZEW fue la primera de las principales encuestas de enero que se publicó y el componente de expectativas se situó en territorio positivo por primera vez desde febrero de 2022. El consenso de expertos espera que el IFO pase de los 88,6 a los 90,3 puntos y que el componente de expectativas pase de los 83,2 a los 85,5 puntos.

## En EE.UU.:

- **Lectura preliminar del PIB del cuarto trimestre (26-ene).** El PIB del cuarto trimestre se verá impulsado en gran medida por el sólido gasto de los consumidores en servicios, aunque habría retrocedido en el sector de bienes. Los hogares continuaron aprovechando el exceso de ahorro favorecido por el estímulo pandémico y beneficiándose de los sólidos aumentos salariales. La inversión empresarial también habría contribuido al crecimiento, aunque las perspectivas se están oscureciendo como muestran los últimos datos de pedidos de bienes duraderos. Del mismo modo, los inventarios también habrían contribuido positivamente. La inversión residencial fue probablemente el mayor lastre para el crecimiento por segundo trimestre consecutivo. El consenso espera que el PIB haya repuntado 2,7% en tasa trimestral anualizada, desde el crecimiento del 3,2% del trimestre anterior.
- **Peticiones iniciales de subsidios por desempleo (26-ene).** Las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo habrían repuntado hasta las 205.000 peticiones, frente a las 190.000 de la semana anterior. No obstante, el mercado laboral sigue mostrando una sorprendente resistencia, a pesar de los esfuerzos de la Reserva Federal para enfriar la demanda de trabajo.
- **Pedidos de bienes duraderos del mes de diciembre (26-ene).** Los pedidos de bienes duraderos de diciembre se verán impulsados por el sector aeronáutico, ya que la empresa Boeing recibió 250 pedidos netos, el mayor pedido mensual desde diciembre de 2017. Esto será suficiente para impulsar un 2,5% la cifra de pedidos de bienes duraderos en tasa mensual. Excluyendo partidas de transporte, los pedidos de bienes duraderos se habrían contraído un -0,2% mensual, un dato que estaría en línea con la debilidad que mostró el ISM manufacturero.
- **Ventas de viviendas nuevas del mes de diciembre (26-ene).** La intensa agenda macroeconómica del jueves se completará con la cifra de ventas de viviendas nuevas de diciembre, que habrían seguido retrocediendo después del aumento inesperado el mes anterior. Si bien hay algunas señales de que la demanda se está

estabilizando gracias a unos menores tipos hipotecarios, los costes de los préstamos siguen siendo históricamente elevados. La crisis de accesibilidad seguirá siendo evidente en 2023, aunque no se espera que alcance el grado de gravedad que tuvo en la primera década de 2000.

- **Ingresos y gastos personales de diciembre y deflactor del consumo privado (27-ene).** Es probable que el deflactor del PCE de diciembre muestre un fuerte impulso de desinflación a corto plazo en la economía, en línea al sugerido con los datos de IPC y precios de producción. Este impulso es más fuerte de lo que los funcionarios del FOMC previeron en la reunión de diciembre, y sentará las bases para que la institución reduzca el ritmo de subidas de tipos a 25 puntos básicos en la reunión de febrero. El consenso espera un 0,0% en la tasa general, desde el 0,1% anterior, lo que dejaría la tasa interanual en un 5,0%, desde el 5,5% de noviembre. En tasa subyacente, la subida mensual habría sido del 0,3%, frente al 0,2% anterior, mientras que la tasa interanual pasaría del 4,7% al 4,4%. Estos niveles contrastan con las proyecciones que hizo la Fed en diciembre, del 5,6% para la tasa general y del 4,8% para el deflactor subyacente. Por otra parte, los ingresos personales continuarán aumentando a un ritmo sólido en diciembre y los expertos esperan un repunte del 0,2%, desde el 0,4% anterior. Sin embargo, los gastos personales probablemente se contrajeron un -0,1% mensual, en línea con las señales que dieron las ventas minoristas, muy afectadas por un clima extremadamente frío en buena parte del país.
- **Lectura final de la confianza del consumidor de enero, medida por la Universidad de Michigan (27-ene).** Con la disminución de las presiones inflacionistas y la resistencia del mercado laboral, el sentimiento del consumidor mejoró a principios de año. Sin embargo, los consumidores son más pesimistas sobre el mercado laboral en 2024, y dos tercios de los encuestados esperan que se produzca una recesión económica. La lectura final del indicador de confianza se habría mantenido en los 64,6 puntos de la lectura preliminar, según las proyecciones del consenso. En cuanto a las expectativas de inflación, también se mantendrían sin cambios, aunque se ha producido un ligero aumento de los precios de la gasolina.

## Mercados

Las mayores cautelas respecto del crecimiento económico americano en 2023 han enfriado el magnífico arranque de año en los mercados bursátiles mundiales, aunque no invalidan, en nuestra opinión, un contexto de menores riesgos para el escenario macroeconómico, sobre todo en Europa.

En este sentido, estaremos especialmente atentos a la publicación de los PMI preliminares de enero en la eurozona, que podrían sorprender al alza, como lo han hecho otras encuestas de sentimiento en el mes de enero, reforzando así la mejoría de la confianza de los agentes económicos sobre la evolución económica de la región.

Asimismo, la campaña de resultados en Europa tomará un mayor protagonismo, y las cuentas de las compañías podrían continuar siendo reflejo de ese mejor comportamiento económico, aunque el foco de los inversores podría centrarse en las perspectivas que quieran dar las empresas. Es probable que los gestores comenten que la reapertura de China debería ser un alivio en los próximos trimestres, pero también su preocupación por el endurecimiento monetario, por la caída del poder adquisitivo de los consumidores o el fortalecimiento de la divisa comunitaria.

En Estados Unidos, se acerca la reunión de la Fed del mes de febrero y los miembros del FOMC dejarán de hacer declaraciones. En estos momentos, los mercados han descontado una subida de tipos más pequeña, de 25 puntos básicos para esta reunión. A pesar de que algunos integrantes de la Reserva Federal siguen insistiendo en que los tipos deberán superar el 5% y mantenerse elevados por un tiempo más prolongado, los mercados siguen siendo escépticos y esperan un recorte de tipos en la parte final del año.

Los próximos datos podrían reforzar esa visión del mercado, al menos a primera vista. Así, es probable que el deflactor del consumo privado de diciembre siga dando señales claras de desinflación y que la debilidad de los gastos personales se sume a las evidencias de mayores riesgos de recesión proporcionadas por las ventas minoristas y la producción industrial.

No obstante, la Fed se mantiene alerta y no considera que la amenaza inflacionista haya pasado. En este sentido, el deflactor subyacente del PCE, excluyendo los alquileres de la vivienda, la medida de inflación que la Fed observa más de cerca, está rondando el 4% y ha mostrado pocos signos de moderación hasta el momento. Tampoco está claro que la actividad económica se dirija claramente hacia una recesión y el PIB del cuarto trimestre probablemente mantendrá un crecimiento por encima de la tasa potencial, mientras que los ingresos personales y el mercado de trabajo seguirán mostrando un sorprendente dinamismo. Esto también avala la cautela de la Reserva Federal.

En todo caso, los principales índices bursátiles podrían continuar cotizando en torno a estos niveles mientras no tengamos una visión más clara respecto a cuál será la política monetaria de los bancos centrales en el medio plazo. Mientras, consideramos que la situación macroeconómica actual, aunque es todavía muy compleja, ya no justifica un posicionamiento tan cauto en nuestras carteras, por lo que seguimos manteniendo la neutralidad, tanto en los mercados de renta fija como en los 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.