

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 24 al 28 de junio de 2024

Madrid, 24 de junio 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	173,0	-0,72%	0,76%	-0,41%	7,67%	12,66%
	EUROSTOXX 50	4.907,3	-0,82%	1,41%	-1,53%	8,53%	13,52%
	UK	8.237,7	-0,42%	1,12%	-0,46%	6,52%	8,98%
	ALEMANIA	18.163,5	-0,50%	0,90%	-1,81%	8,43%	13,36%
	FRANCIA	7.628,6	-0,56%	1,67%	-4,56%	1,13%	5,06%
	ESPAÑA	11.032,3	-1,15%	0,36%	-2,56%	9,21%	16,91%
	ITALIA	33.308,8	-1,09%	1,97%	-3,43%	9,74%	20,64%
USA	S&P 500	5.464,6	-0,16%	0,61%	3,55%	14,57%	25,17%
	S&P 100	2.642,5	-0,23%	0,38%	4,79%	18,17%	29,67%
	NASDAQ	17.689,4	-0,18%	0,00%	5,70%	17,84%	31,01%
	DOW JONES	39.150,3	0,04%	1,45%	1,20%	3,88%	15,31%
JAPÓN	NIKKEI	38.596,5	-0,09%	-0,56%	0,28%	15,34%	14,96%
EMERGENTES (1)	GLOBAL	602,3	-0,29%	0,90%	4,71%	10,89%	12,40%
	EUROPA	42,8	-0,68%	3,21%	-1,07%	5,69%	18,64%
	ASIA	443,7	-1,06%	1,13%	6,27%	12,92%	9,49%
	LATAM	2.042,3	0,11%	0,77%	-5,24%	-15,14%	-10,29%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	3.507,8	-0,34%	0,45%	1,82%	10,69%	19,81%

		MATERIAS PRIMAS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	85,2	-0,55%	3,17%	4,44%	10,64%	10,53%	
Oro	2322,0	-1,61%	-0,47%	-0,23%	12,55%	20,15%	
Metales	140,2	-0,56%	1,08%	-6,33%	12,46%	6,73%	

		TIPOS DE INTERÉS				
		USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	5,36	3,53	3,37	5,25	0,03	
1 Año	5,09	3,40	3,16	4,69	0,14	
3 Años	4,47	3,03	2,57	4,03	0,32	
5 Años	4,27	2,97	2,42	3,93	0,55	
10 Años	4,26	3,29	2,41	4,08	0,98	
30 Años	4,40	3,93	2,60	4,59	2,15	

		BONOS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	149,0	0,01%	0,07%	0,22%	1,69%	3,68%	
Crédito	230,4	0,16%	-0,12%	0,84%	0,61%	6,49%	
Gobiernos	689,6	0,06%	-0,17%	0,82%	-1,40%	3,14%	
RF Emergente	1182,8	0,00%	0,06%	1,90%	5,38%	13,89%	
High Yield	354,4	0,02%	0,20%	0,47%	3,08%	10,28%	

		DIVISAS					
		Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,07	-0,08%	-0,09%	-1,43%	-3,13%	-2,67%	
Eur/Yen	170,77	0,40%	1,39%	0,09%	9,66%	9,55%	
Eur/Libra	0,85	0,01%	0,21%	-0,69%	-2,45%	-1,71%	

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre 21-jun.-24

Cierre Semanal

Arrancamos el 2024 con un pronóstico que condicionaba la evolución de los activos financieros en el conjunto del ejercicio: que la expansión se desaceleraría gradualmente bajo la presión de una inflación persistente y de una restricción monetaria, que irían poco a poco infiltrándose en la actividad económica.

Transcurrido prácticamente medio año desde entonces, la inflación ha demostrado ser incluso más rígida de lo que se esperaba, lo que ha provocado un retraso significativo en los ciclos de flexibilización monetaria previstos por los bancos centrales. Las condiciones financieras, sin embargo, no se han deteriorado significativamente y el PIB mundial nos ha sorprendido con una notable resistencia, creciendo todavía por encima de su potencial de largo plazo y con unos niveles de expansión que no son muy diferentes a los registrados en 2023.

Los últimos datos publicados han sido mixtos, pero en general siguen apuntando a un entorno de resiliencia económica mundial. El sector manufacturero, que se ha mantenido estancado desde 2022, parece estar mejorando progresivamente, a medida que el aumento de la demanda deprime los niveles de inventarios. De esta forma, la industria global se aceleró durante los meses de primavera, con un crecimiento de la producción industrial del 1,7% hasta el mes de abril y con lecturas sólidas en el mes de mayo tanto para Estados Unidos como para China.

Por el contrario, las ventas minoristas mundiales parecen seguir el camino opuesto y se contrajeron en abril por tercer mes consecutivo. En Estados Unidos, las revisiones a la baja de las ventas minoristas en marzo y abril, publicadas el pasado martes, refuerzan la debilidad global. Sin embargo, nada parece indicar que el consumo esté a las puertas de una contracción más grave y es probable que se siga beneficiando de unos sólidos fundamentos,

que se resumen en un fuerte crecimiento del empleo, unos sólidos aumentos salariales, una inflación más suave y significativos crecimientos de la riqueza de los hogares.

Las encuestas empresariales nos brindan unas conclusiones similares: los PMI mundiales han repuntado considerablemente desde sus mínimos del pasado mes de noviembre. Los datos de mayo fueron particularmente alentadores y mostraron mejoras tanto en el sector manufacturero como en los servicios, así como un repunte mayor de lo previsto en Europa. Sin embargo, la última semana nos ha dejado una caída en los indicadores adelantados de junio, tanto en Europa como en Japón. Por su parte, Estados Unidos se opuso a la tendencia y su PMI compuesto registró un aumento, aunque marginal, desde los niveles del mes pasado.

Por supuesto, los datos son volátiles por naturaleza y nunca debemos dar excesiva importancia a una lectura aislada. Por ello, la caída del PMI mundial en junio no debe alarmar, sobre todo si tenemos en cuenta los siete meses consecutivos de expansión registrados por este indicador adelantado. Dicho esto, una estabilización de la tendencia alcista de los PMI es perfectamente coherente con nuestra expectativa de aterrizaje económico suave y apunta, de confirmarse en próximos meses la moderación, a una desaceleración del crecimiento económico en la segunda mitad de 2024.

Sin embargo, la caída del PMI preliminar de junio en la eurozona genera cierta preocupación de que el incipiente repunte de la actividad se esté truncando. La inestabilidad política en Francia, en buena medida, está detrás de la debilidad del indicador, como mencionaron explícitamente algunas empresas. Del mismo modo, los problemas fiscales están reforzando esta perspectiva cautelosa. La Comisión Europea ha propuesto someter a cinco países de la UEM a procedimientos de déficit excesivo, entre ellos Francia e Italia. Esto les exige mejorar sus déficits estructurales primarios en un 0,5% anual, lo que podría ser cuestionado por los gobiernos nacionales, incluido el de Francia, poniendo a prueba la credibilidad de las normas de la UE.

Por otra parte, estas mayores incertidumbres podrían allanar el camino de flexibilización monetaria del BCE, aunque la inflación sigue estando por encima de los niveles que la institución considera razonables. En este sentido, aunque los detalles del informe de inflación de mayo muestran que los precios de los servicios se vieron afectados por factores coyunturales, lo cierto es que su ritmo de subida interanual sigue siendo elevado. Los salarios también son una preocupación, aunque se están moderando. La demanda salarial de subida del 7% por parte del sindicato alemán IG Metall, apunta en esta misma dirección, ya que históricamente se han terminado acordando subidas que rondan la mitad de la exigencia inicial del sindicato.

Sin abandonar el mundo de los bancos centrales, el Banco de Inglaterra mantuvo los tipos sin cambios, pero algunas señales moderadas en su comunicado apuntan a un recorte de tipos en agosto, siempre que no haya sorpresas al alza en la inflación. Para reforzar esta expectativa, el IPC de mayo se mantuvo básicamente en línea con lo esperado. Por otra parte, un fuerte aumento de las ventas minoristas y una mayor confianza de los consumidores, apuntan a un PIB que podría sorprender positivamente en el segundo trimestre, aunque esta señal se vio atenuada por la caída del PMI compuesto de junio. Mientras tanto, las encuestas sugieren que el Partido Laborista va camino de lograr una mayoría electoral muy significativa.

Terminamos el resumen semanal con los datos de actividad chinos que, en general, mejoraron en el mes de mayo, aunque quedaron un poco por debajo de las expectativas del mercado. De esta forma, la producción industrial decepcionó con una modesta ganancia intermensual del 0,4%, revirtiendo parcialmente su caída de marzo y abril. Mientras tanto, los consumidores se animaron un poco y las ventas minoristas aumentaron un 1,5% mensual. La política industrial siguió favoreciendo el crecimiento de la inversión, aunque el sector inmobiliario continúa siendo un lastre formidable. Los precios de la vivienda, las ventas de viviendas, las nuevas construcciones y la inversión inmobiliaria, registraron caídas pronunciadas en mayo, lo que sugiere que las medidas de apoyo no terminan de impulsar la demanda.

Renta Variable

La volatilidad se mantuvo alta en los mercados europeos que, sin embargo, consiguieron recuperar parte de las fuertes caídas de la semana anterior. En general, la semana fue positiva para los mercados bursátiles mundiales, que se anotaron su tercera ganancia semanal consecutiva.

Quizá la novedad más significativa respecto de las dinámicas bursátiles de las últimas semanas haya sido el paso atrás de las acciones tecnológicas. La empresa Nvidia, que se había convertido en la sesión del martes en la compañía más valiosa del mundo, sufrió una caída cercana al 7% en las últimas dos sesiones de la semana. El mismo camino siguió Apple, con un retroceso bursátil superior al 3%.

El tamaño de estos gigantes es ya tan extremo que los riesgos de corrección se maximizan. La fiebre por la inteligencia artificial podría llegar a implicar valoraciones absurdas para las empresas más expuestas a esta tecnología. Por ejemplo, un analista estimaba que la capitalización bursátil de Nvidia llegaría en los próximos 12 meses a los cinco billones de dólares, un 20% por encima del PIB de países como Alemania y Japón.

Sin embargo, el índice S&P 500 apenas retrocedió 50 puntos desde sus máximos históricos intradiarios de 5.505 puntos, ya que otros gigantes como Alphabet o Amazon compensaron la debilidad de Nvidia y Apple. El mercado americano se vio muy afectado por factores técnicos: el encuentro de un mercado sobrecomprado con una importante resistencia técnica, fue suficiente para frenar el apetito por el riesgo.

La parte positiva de todo esto fue la mayor amplitud del mercado. Así, tras once sesiones consecutivas en las que el S&P 500 mejoró el rendimiento del índice equiponderado, en el que todas las empresas pesan exactamente un 0,2% del total, la última semana nos dejó el comportamiento contrario y llevamos tres sesiones consecutivas de mejor desempeño del índice equiponderado. Del mismo modo, la semana tuvo un claro sesgo a favor del estilo de inversión "value", tras varias semanas de hegemonía del "growth".

Desde un punto de vista sectorial, las empresas financieras y de consumo discrecional fueron las ganadoras de la semana bursátil estadounidense, que nos dejó debilidad en los sectores eléctrico e inmobiliario.

Las bolsas europeas, por su parte, repuntaron en el cómputo semanal, aunque los principales índices siguen en niveles claramente inferiores a los vigentes antes de las elecciones al Parlamento Europeo. No es probable una recuperación completa, porque la inestabilidad política podría mantenerse elevada a corto plazo. De esta forma, la presidencia de Macron probablemente se mantendrá debilitada tras las elecciones legislativas, que dejarán un parlamento dividido, con mayor peso de los extremos políticos. Esto abre la puerta a un enfrentamiento entre el gobierno francés y la UE por el déficit público, aunque la experiencia italiana de 2018, o la moderación de los mensajes de Le Pen, limitan los riesgos en este sentido.

El sector financiero fue el ganador de la semana bursátil europea, que nos dejó debilidad en las empresas inmobiliarias y de consumo estable. Los mercados bursátiles de Francia e Italia mostraron una mejor evolución relativa.

El mercado japonés cerró la semana con caídas moderadas, mientras que las bolsas emergentes mostraron un buen desempeño semanal, en especial en los países de Europa del Este, aunque tanto los mercados latinoamericanos como los asiáticos registraron alzas semanales en el entorno del punto porcentual.

Renta Fija

Las rentabilidades de la deuda pública de Estados Unidos y de Alemania siguieron una evolución lateral, tras los recortes de la semana anterior. Sin referencias de primera línea, más allá de los índices PMI preliminares de mayo y de las reuniones de política monetaria de los bancos centrales de Suiza, Reino Unido y Noruega, se impuso la consolidación.

Así, el bono estadounidense a 10 años terminó la semana con una rentabilidad del 4,25%, marginalmente superior al 4,22% de la semana precedente. Del mismo modo, la referencia a 2 años subió tres puntos básicos, hasta el 4,73%. En Alemania, el rendimiento del bono a 10 años se movió 5 puntos básicos al alza, hasta el 2,40%, a pesar de la sorpresa negativa de los PMI de junio, que provocó una ligera caída de rentabilidad en la sesión del viernes. En cuanto a las primas de riesgo periféricas, se relajaron ligeramente durante la semana, no así el diferencial de rentabilidad entre el bono francés y el alemán, que volvió a ampliarse en los últimos días, superando los máximos de 2017.

En suma, la semana se saldó con un ligero retroceso en los precios de los bonos soberanos europeos. El crédito corporativo de grado de inversión sufrió caídas semanales poco importantes, mientras que el crédito "high yield" cerró con alzas semanales del 0,20%.

Materias primas

Los últimos datos de existencias de petróleo favorecieron subidas de precio hacia la zona de los 85 dólares por barril. Sin embargo, la mayor aversión al riesgo y las señales de desaceleración económica en Estados Unidos limitaron los avances. Los precios del oro retrocedieron ligeramente y los de los metales industriales reaccionaron con subidas a la mejoría experimentada por los datos de actividad de mayo en China.

Divisas

El euro recuperó algo terreno la pasada semana, pero se mantuvo relativamente débil como consecuencia de la resaca de las elecciones europeas y de las próximas elecciones en Francia. Los débiles indicadores PMI generaron presión adicional a la baja.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

Los PMI preliminares del mes de junio arruinaron una semana que había sido razonablemente positiva en el ámbito de los indicadores macroeconómicos. Tras la publicación de los indicadores adelantados, el índice de sorpresas económicas volvió a terreno negativo por primera vez desde el pasado mes de febrero.

Comenzando precisamente por aquí, el PMI compuesto de la eurozona pasó de los 52,2 a los 50,8 puntos, cuando se había previsto una lectura de 52,5 puntos. La decepción fue generalizada y afectó a todos los países y tanto al sector manufacturero como al de servicios. De esta forma, el PMI compuesto alemán bajó de los 52,4 a los 50,6 puntos. Sorprendentemente, el indicador francés, que era el que más debilidad podría haber mostrado por la incertidumbre política, moderó su descenso y pasó de los 48,9 a los 48,2 puntos. En Reino Unido, el PMI compuesto descendió hasta los 51,7 puntos, desde los 53,0 anteriores. Otras encuestas no fueron tan negativas y el índice ZEW

de sentimiento inversor de junio en Alemania repuntó por undécimo mes consecutivo, aunque los 47,5 puntos registrados se quedaron algo por debajo de los 50,0 puntos que esperaba el consenso.

En el mundo de los precios, no hubo sorpresas en la lectura final del IPC de mayo en la eurozona y se validó la lectura preliminar, que mostró un crecimiento interanual de la inflación del 2,6% interanual en tasa general y del 2,9% interanual en tasa subyacente. Tampoco deparó sorpresas el IPC de mayo en Reino Unido, que se alineó con lo esperado por el mercado y creció a una tasa interanual del 2,0%, desde el 2,3% anterior. Del mismo modo, la métrica subyacente bajó del 3,9% al 3,5% interanual, también confirme a las proyecciones del mercado. Del mismo modo, la inflación armonizada final de mayo en Italia no registró cambios y se mantuvo el crecimiento del 0,8% interanual de la primera lectura. Por último, el índice de precios de producción de mayo en Alemania se situó en el -2,2% interanual, algo por debajo de lo esperado por el mercado.

Los costes laborales del primer trimestre en España se moderaron desde el 5,0% al 3,9% interanual. Sin embargo, en la eurozona repuntaron hasta el 5,1% interanual, desde el 4,9% del trimestre anterior. En Reino Unido, las ventas minoristas de mayo repuntaron con claridad y el crecimiento del 2,9% mensual excedió con creces el 1,8% que esperaba el consenso y la caída de la misma magnitud que se produjo en el mes de abril.

En España se publicaron multitud de datos macroeconómicos. En primer lugar, el déficit de la balanza comercial saltó en abril hasta los 4.656 millones de euros, muy por encima de los 2.026 registrados en marzo. Por otra parte, la actividad hipotecaria se recuperó con intensidad en el mes de abril y se concedieron casi 45.000 préstamos, un crecimiento del 26,9% en tasa interanual. También mejoraron las ventas de viviendas del mismo mes, con un total de 53.000 unidades vendidas, un 18,3% de crecimiento mensual y un 24,0% en tasa interanual.

Las reuniones de los distintos bancos centrales ya han sido suficientemente tratadas en el primer apartado del presente informe.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

En Estados Unidos, los datos macroeconómicos publicados estuvieron en general por debajo de las previsiones del mercado.

Empezaron a publicarse en Estados Unidos los primeros indicadores adelantados manufactureros regionales del mes de junio. Así, la encuesta manufacturera de Nueva York salió por encima de lo previsto, con una lectura de -6,0 puntos, frente a los -15,6 anteriores y los -10,0 puntos esperados por los analistas. Por el contrario, el índice manufacturero de la Fed de Filadelfia se enfrió en junio y los 1,3 puntos registrados quedaron por debajo de los 5,0 que esperaba el mercado. En otro orden de cosas, la confianza de los constructores también se deterioró en el mes de junio y el índice mostró una lectura de 43 puntos, desde los 45 anteriores y frente a los 46 puntos que esperaban los analistas. En cuanto al PMI compuesto preliminar de junio, no decepcionó como en Europa y se situó en los 54,6 puntos, marginalmente por encima de los niveles de mayo y frente a los 53,5 puntos que esperaban los analistas consultados.

En cuanto a los datos de actividad real de mayo, las ventas minoristas avanzaron un ligero 0,1% en mayo, por debajo del 0,3% que esperaba el mercado. Además, los datos de abril fueron revisados a la baja. El grupo de control, que excluye ciertas partidas volátiles, repuntó un 0,4% mensual, una décima por debajo de las proyecciones de los analistas. Por el contrario, la producción industrial de mayo se expandió un fuerte 0,9%, muy por encima del 0,3% que habían previsto los expertos.

En el mundo inmobiliario, retrocedieron intensamente las construcciones de viviendas y los permisos de construcción en mayo, un -5,5% y un -3,8%, respectivamente, cuando se había esperado un ligero repunte mensual. Por su parte, las ventas de viviendas de segunda mano del mes de mayo se alinearon con las expectativas y se vendieron un total de 4,11 millones de unidades en tasa interanual, lo que supone una caída mensual del -0,7%.

Para terminar, las solicitudes de subsidios por desempleo se mantuvieron en niveles relativamente elevados y las 238.000 peticiones registradas quedaron algo por encima de lo esperado por los expertos.

Datos macroeconómicos publicados en Asia.

Al margen de la batería macroeconómica de mayo en China, ya tratada en el comentario de apertura, las autoridades monetarias del gigante asiático decidieron dejar sin cambios los tipos preferenciales a 1 y 5 años, en el 3,45% y el 3,95%, respectivamente.

En Japón, las exportaciones de mayo crecieron a su ritmo más alto desde finales de 2022, gracias a la debilidad del yen. Así, las exportaciones repuntaron un 13,5% interanual, frente al 12,7% esperado por el mercado.

También en Japón, el IPC de mayo repuntó desde los niveles del mes anterior, pero el 2,8% interanual en tasa general y el 2,5% interanual en tasa subyacente, quedaron una décima por debajo de las expectativas del consenso. Por otra parte, el PMI compuesto preliminar de junio en el país se debilitó desde los 52,6 a los 50,0 puntos.

Catalizadores Semanales

La semana vuelve a tener bastante interés desde un punto de vista macroeconómico. La lectura del deflactor del PCE subyacente en Estados Unidos, la métrica de inflación favorita de la Reserva Federal, acapará la atención de los inversores. En Europa, los IPC preliminares de junio también despertarán mucho interés.

En España:

- **Lectura final del PIB del primer trimestre (25-jun).** No se esperan cambios en la estimación definitiva del PIB del primer trimestre en España, que salió muy por encima de lo previsto por el mercado con el segundo crecimiento trimestral consecutivo del 0,7%. BBVA Research subió recientemente la previsión de crecimiento del PIB español hasta el 2,5% en 2024. Nuestro servicio de estudios cree que la economía española ha tenido un comportamiento mejor del que se preveía hace unos meses, gracias al soporte de las exportaciones de servicios, a las mejoras de competitividad, al aumento de la fuerza laboral, y a la ejecución de los fondos asociados al Plan de Recuperación Transformación y Resiliencia (PRTR).
- **Índice de precios de producción del mes de mayo (25-jun).** Los precios de producción continuarán mostrando crecimientos interanuales negativos, aunque cada vez de menor intensidad conforme van desapareciendo los efectos de base favorables. En abril, los precios de producción en España registraron una caída mensual del -0,2% y del -6,6% en tasa interanual.
- **Ventas minoristas del mes de mayo (27-jun).** El jueves conoceremos el primer dato de actividad real del mes de mayo; las ventas minoristas. No disponemos de la previsión del consenso de analistas, pero es probable que las ventas minoristas hayan seguido mostrando una relativa fortaleza. En abril, las ventas minoristas subieron un 0,8% mensual, impulsadas por los componentes de salud y alimentos. Por el contrario, los bienes de consumo personal sufrieron un descenso mensual del -2,0%.
- **IPC preliminar del mes de junio (28-jun).** Los efectos de base serán los responsables de la caída de la inflación de junio en España. Los expertos esperan que el IPC general suba un 0,3% mensual, como el mes pasado, aunque la tasa interanual bajaría del 3,6% al 3,3%. En cuanto a la inflación subyacente, podría moderarse desde el 3,0% al 2,9% interanual. Los efectos de base de las facturas de combustible y vivienda explicarán la mayor parte de la caída de la inflación española en junio.

En Europa:

- **Encuesta IFO de sentimiento empresarial de junio en Alemania (24-jun).** La encuesta IFO suele ser uno de los indicadores más fiables de la actividad económica en Alemania. La lectura de junio proporcionará una mejor idea sobre la velocidad de recuperación de la mayor economía de Europa. En mayo, el sentimiento se estancó contra pronóstico en los 89,3 puntos, después de haber mejorado durante los tres meses anteriores. En general, las empresas estaban preocupadas por su situación actual, aunque más optimistas de cara al futuro, lo que respalda la expectativa de una dinámica económica más sólida en la segunda mitad de 2024. El clima

empresarial mejoró en los sectores manufacturero, comercial y de construcción. En cambio, la confianza en el sector servicios sufrió una ligera caída en mayo. Para la lectura de junio, los analistas esperan un marginal repunte desde los 89,3 a los 89,6 puntos. La debilidad de los PMI preliminares plantea riesgos a la baja para el indicador del instituto IFO.

- **Datos crediticios de mayo en la eurozona (27-jun).** El BCE presentará el jueves su informe de evolución monetaria en la eurozona correspondiente al mes de mayo. En abril, el impulso crediticio para los hogares y las sociedades no financieras aumentó hasta el -2,8% del PIB, desde el -3,1% anterior, con lo que la media de tres meses pasó del -3,6% al -3,2%. El lastre que supone para el gasto la provisión de crédito continúa disminuyendo. La mejora reduce la necesidad de que el BCE relaje rápidamente la política monetaria y debería permitir al Consejo de Gobierno reducir las tasas de interés de forma gradual. Los préstamos a hogares y sociedades no financieras están altamente correlacionados con el crecimiento de la demanda privada (consumo de los hogares más formación bruta de capital fijo).
- **Confianza económica de la Comisión Europea del mes de junio (27-jun).** También el jueves, se conocerá el índice de confianza económica de la Comisión Europea correspondiente al mes de junio. Este indicador se construye con encuestas realizadas a consumidores y empresas, tanto del sector manufacturero como del de servicios. Los analistas han proyectado que se repetirán los 96,0 puntos registrados en mayo, aunque los recientes riesgos políticos en Francia podrían generar un riesgo bajista sobre las expectativas.
- **Lecturas preliminares del IPC del mes de junio en Francia e Italia (28-jun).** Es probable que la inflación armonizada francesa haya disminuido hasta el 2,5% interanual en junio desde el 2,6% en mayo, impulsada principalmente por las menores contribuciones de la energía y los alimentos. La Comisión Europea apunta a una disminución del 2,0% de los precios de la gasolina en junio, lo que habría repercutido en una caída de 0,1 puntos porcentuales en la tasa de inflación. En el caso italiano, el IPC armonizado habría vuelto a caer en junio hasta el 0,6% interanual, desde el 0,8% anterior. Se espera que los precios de los alimentos y la energía hayan hecho bajar la inflación general en el país transalpino.

En EE.UU.:

- **Índice de precios de la vivienda del mes de abril (25-jun).** Es probable que los precios de la vivienda se desaceleren marginalmente en abril, pero que sigan manteniendo su inercia alcista. Los expertos han pronosticado una subida mensual del 0,3%, desde el 0,33% anterior. El inventario de viviendas a la venta ha aumentado en los últimos meses, lo que ha ayudado a enfriar el ritmo de subida precios. Además, los constructores ofrecen incentivos y reducen los precios para ganar una mayor cuota de mercado.
- **Confianza del consumidor de junio, medida por el Conference Board (25-jun).** La confianza del consumidor probablemente se deterioró en junio, a juzgar por las ventas minoristas de mayo, que apenas aumentaron. Más aún, el gasto en restaurantes (la única categoría orientada a servicios en los datos de ventas minoristas) disminuyó un 0,4% mensual. Teniendo en cuenta que el gasto en servicios había sido un importante motor del crecimiento del consumo, una disminución del mismo sugiere que los consumidores están apretándose el cinturón. También es probable que se enfríen las expectativas relacionadas con el mercado laboral, que podrían verse compensadas por la buena evolución del mercado de valores, que sigue impulsando la riqueza de las familias. Sin embargo, los hogares de bajos ingresos, que son los más afectados por los precios elevados,

seguirán mostrando una mayor preocupación. En el informe de mayo, el 69% de los encuestados consideraba que una recesión económica sería algo probable o muy probable en los próximos 12 meses. Para junio, los analistas han pronosticado una lectura de 100,0 puntos en la confianza del consumidor, desde los 102,0 del mes anterior.

- **Ventas de viviendas nuevas del mes de mayo (26-jun).** Las modestas caídas en los tipos hipotecarios y los incentivos que ofrecen los constructores, habrían impulsado las ventas de viviendas nuevas en el mes de mayo. Los analistas estiman un total de 645.000 viviendas nuevas vendidas en tasa interanual, lo que supondría una subida mensual del 1,7%. Dado que los propietarios de viviendas que se compraron aprovechando los bajos tipos de interés durante la pandemia se muestran reacios a poner a la venta sus casas, es probable que las nuevas construcciones sigan acaparando una proporción cada vez mayor del volumen total de ventas.
- **Lectura final del PIB del primer trimestre (27-jun).** Es probable que la tercera estimación del PIB del primer trimestre cambie poco, aunque existe el riesgo de una lectura más alta tras una revisión a la baja del déficit comercial de marzo. El déficit comercial, no obstante, volvió a ampliarse en abril, lo que seguirá actuando como un lastre para el crecimiento del PIB del segundo trimestre. El consenso del mercado espera un crecimiento final del PIB del primer trimestre en Estados Unidos del 1,4% en tasa trimestral anualizada, desde el 1,3% de la segunda estimación.
- **Pedidos de bienes duraderos del mes de mayo (27-jun).** Los pedidos de bienes duraderos podrían haberse enfriado en mayo tras el aumento de abril. Los mayores tipos de interés están aumentando el coste de las inversiones, particularmente para las pequeñas empresas. El mercado ha estimado que los pedidos de bienes duraderos caerán un -0,2% en mayo, después de subir un 0,6% en abril. Excluyendo partidas de transporte, podrían haber repuntado un ligero 0,1% mensual, desde el 0,4% anterior.
- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (27-jun).** Tras el reciente cambio de tendencia en las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo, particularmente en lo que se refiere al número total de demandantes, que ha repuntado significativamente en el mes de junio, el consenso de analistas estima que durante la última semana se habrían registrado 235.000 nuevas peticiones de ayuda al desempleo, desde las 238.000 de la semana precedente.
- **Ingresos y gastos personales del mes de mayo y deflactor del consumo privado (28-jun).** La métrica de inflación favorita de la Fed dará buenas noticias en el mes de mayo y es probable que registre su menor avance mensual en lo que llevamos de año 2024. La caída de los precios de la gasolina y una inflación estable en los alimentos y las bebidas, también ayudarán a desacelerar el PCE general, que podría haberse mantenido sin cambios en mayo, llevando la tasa interanual desde el 2,7% al 2,6%, según la previsión del consenso. En cuanto al PCE subyacente, el mercado espera que se desacelerará desde el 0,2% al 0,1% mensual y que la tasa interanual pasará del 2,8% al 2,6%, la más baja desde marzo de 2021. En lo que a los gastos personales se refiere, se habrían recuperado en mayo y crecerían un 0,3%, desde el 0,2% en el mes de abril. Los ingresos personales, por su parte, también habrían aumentado un 0,4% mensual, frente al 0,3% anterior. La subida salarial que puso de manifiesto el informe de empleo de mayo justificaría esta previsión.

Mercados

Los miembros de la Reserva Federal recibirán esta semana noticias alentadoras en el frente de la inflación. Durante gran parte del primer semestre, parecía que el progreso de la desinflación se había estancado, pero en los últimos dos meses hemos recibido evidencias de que el proceso continúa, aunque con más lentitud de la esperada.

Finalmente, parece que los consumidores están empezando a apretarse el cinturón, como respuesta a un mercado laboral menos boyante, al agotamiento de los ahorros pandémicos y al mantenimiento de una inflación y unos tipos de interés elevados. Así, es probable que la inflación del consumo personal registre en mayo su ritmo mensual más lento de 2024 y su menor crecimiento interanual desde marzo de 2021.

Aun así, no parece que el dato sea suficiente para convencer a los miembros de la Reserva Federal de que la inflación ha vuelto a situarse en una trayectoria firme hacia el objetivo del 2%. La institución, por lo tanto, seguirá mirando otras señales económicas de las que también recibiremos datos en los próximos días. Así, habrá que prestar especial atención a la confianza del consumidor del mes de junio y a las solicitudes de subsidios por desempleo, que permiten anticipar cambios de tendencia en el mercado laboral.

En Europa, la inestabilidad política seguirá siendo un lastre de corto plazo para los mercados de la región, aunque ya hemos apuntado en alguna otra ocasión que los riesgos políticos no suelen desencadenar crisis económicas relevantes en las áreas geográficas desarrolladas. Más importante será, a nuestro juicio, el dato de inflación preliminar de junio, que permitirá al BCE recabar información sobre la senda de desinflación en la eurozona.

En definitiva, creemos que las señales macroeconómicas seguirán apuntando al escenario de aterrizaje suave, en el que la inflación irá retornando poco a poco hacia los objetivos de los bancos centrales, se mantendrá soportada la actividad económica y comenzarán los procesos de flexibilización monetaria en la mayor parte de las geografías.

Este entorno, como hemos indicado en más de una ocasión, parece propicio para los mercados financieros mundiales, tanto de renta fija como de renta variable. Mantenemos sin cambios, una semana más, el posicionamiento en nuestras carteras.

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.