

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 1 al 5 de julio de 2024

Madrid, 1 de julio 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	171,7	-0,23%	-0,72%	-1,12%	6,90%	12,03%
	EUROSTOXX 50	4.894,0	-0,18%	-0,27%	-1,80%	8,24%	12,64%
	UK	8.164,1	-0,19%	-0,89%	-1,34%	5,57%	8,85%
	ALEMANIA	18.235,5	0,14%	0,40%	-1,42%	8,86%	14,34%
	FRANCIA	7.479,4	-0,68%	-1,96%	-6,42%	-0,85%	2,65%
	ESPAÑA	10.943,7	-0,07%	-0,80%	-3,34%	8,33%	15,42%
ITALIA	33.154,1	-0,10%	-0,46%	-3,88%	9,23%	19,96%	
USA	S&P 500	5.460,5	-0,41%	-0,08%	3,47%	14,48%	24,76%
	S&P 100	2.645,2	-0,60%	0,10%	4,90%	18,29%	29,62%
	NASDAQ	17.732,6	-0,71%	0,24%	5,96%	18,13%	30,47%
	DOW JONES	39.118,9	-0,12%	-0,08%	1,12%	3,79%	15,56%
JAPÓN	NIKKEI	39.583,1	0,61%	2,56%	2,85%	18,28%	19,25%
EMERGENTES (V)	GLOBAL	598,1	0,28%	-0,70%	3,97%	10,11%	12,36%
	EUROPA	44,1	0,91%	3,07%	1,96%	8,93%	24,78%
	ASIA	439,0	0,38%	-1,07%	5,13%	11,72%	9,00%
	LATAM	2.033,5	-0,21%	-0,43%	-5,64%	-15,51%	-8,04%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	3.511,8	-0,29%	0,11%	1,93%	10,81%	20,06%

		TIPOS DE INTERÉS				
		USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	1 Año	5,35	3,42	3,36	5,27	0,05
	3 Años	5,11	3,42	3,21	4,69	0,19
	5 Años	4,55	3,08	2,61	4,12	0,36
	10 Años	4,38	3,06	2,48	4,02	0,59
	30 Años	4,40	3,42	2,50	4,17	1,06
			4,56	4,02	2,69	4,66

		BONOS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario		149,1	0,01%	0,07%	0,30%	1,76%	3,70%
		230,1	-0,07%	-0,11%	0,73%	0,50%	6,13%
Crédito		685,7	-0,21%	-0,56%	0,26%	-1,95%	1,97%
		1177,6	-0,33%	-0,44%	1,46%	4,92%	12,08%
RF Emergente		354,6	-0,02%	0,04%	0,51%	3,12%	10,70%

		DIVISAS					
		Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar		1,07	0,08%	0,19%	-1,24%	-2,95%	-1,83%
		172,39	0,18%	0,95%	1,04%	10,71%	9,34%
		0,85	0,05%	0,19%	-0,50%	-2,27%	-1,90%

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre 28-jun.-24

		MATERIAS PRIMAS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo		86,4	0,02%	1,37%	5,87%	12,16%	16,72%
Oro		2326,8	-0,04%	0,21%	-0,02%	12,79%	21,99%
Metales		140,7	-0,26%	0,35%	-6,00%	12,86%	9,77%

Cierre Semanal

"Es la economía, estúpido" es una famosa frase acuñada por el asesor de Bill Clinton, James Carville, durante la exitosa campaña presidencial del expresidente en 1992. Sin embargo, una generación después, este dicho ya no parece ser cierto. Si las variables económicas como el crecimiento y el empleo fueran lo más importante para los votantes, el actual presidente estadounidense debería tener una cómoda ventaja en las encuestas y un desempleo en mínimos históricos en Europa impediría el actual alejamiento de los votantes europeos del centro político.

El predominio de la economía como factor decisivo en las elecciones parece haber dado paso a lo contrario. Ahora, con la creciente sensación de muchos electores de que los políticos se alejan de sus problemas reales, son las elecciones las que afectan a la economía, no al contrario.

Y durante los próximos días, comienza la acción. La primera vuelta de las elecciones legislativas francesas tuvo lugar el pasado domingo. Parece que los resultados se ajustan bastante a lo que predecían las encuestas y la Agrupación Nacional de Le Pen obtuvo cerca del 33% de los sufragios. Sin embargo, las incertidumbres sobre las proyecciones de escaños para la nueva Asamblea Nacional siguen siendo elevadas. En estos momentos, no se puede descartar una mayoría absoluta para el partido Agrupación Nacional y sus aliados, aunque el escenario más probable es el de un parlamento sin mayoría absoluta con un gobierno débil o sin posibilidad de formar gobierno.

Al otro lado del Canal de la Mancha, las elecciones generales del Reino Unido tendrán lugar el próximo jueves. A diferencia de Francia, el resultado parece mucho menos incierto: las encuestas y las proyecciones de escaños sugieren que los laboristas ganarán una cómoda mayoría y podrán formar gobierno. La agenda política laborista se centrará en la prudencia fiscal y en un mayor alineamiento con la UE. Esta política no debería ser un obstáculo para

las benignas expectativas económicas del país, que podría seguir recuperándose en la segunda mitad del 2024, gracias a la desinflación y al inicio del proceso de flexibilización monetaria del Banco de Inglaterra.

En Estados Unidos, el crucial primer debate presidencial televisivo entre Biden y Trump, reavivó las preocupaciones sobre la edad del presidente y su aptitud para el cargo. El pobre desempeño de Biden en el debate, intensificó las dudas sobre si finalmente será el candidato demócrata en las elecciones del 5 de noviembre. Algunos líderes del partido azul han pedido ya a Biden que renuncie a la candidatura, por lo que los mercados estarán muy atentos a la evolución de los acontecimientos en los próximos días. La gran duda es si, llegado el caso, la renuncia se produciría antes de la convención demócrata de agosto, o después de esta fecha, en la que ya no serían las bases, sino la cúpula del partido, la que elegiría al nuevo candidato. En las quinielas, suenan los nombres de Harris, los gobernadores Whitmer y Newson o, quizá con más probabilidad, Michelle Obama.

De vuelta en el Viejo Continente, los efectos de la incertidumbre política ya se están dejando notar en las encuestas de confianza. Tras la importante caída de los PMI preliminares de junio en la eurozona, el indicador de confianza económica de la Comisión Europa también cayó ligeramente la semana pasada. Del mismo modo, la importante encuesta IFO de clima empresarial de Alemania siguió el mismo camino, arrastrada por el sector manufacturero y el componente de expectativas. Por otra parte, los nuevos datos crediticios del BCE del mes de mayo no fueron mucho más alentadores. Aunque la oferta monetaria se aceleró ligeramente, impulsada por los préstamos a empresas no financieras, la mayor parte de la nueva financiación se negoció a plazos inferiores a un año, lo que denota poca confianza por parte de las empresas para acometer nuevos proyectos de inversión.

En general, los indicadores macroeconómicos publicados en Estados Unidos, fueron consistentes con una economía que pierde impulso, aunque sin dar señales de desaceleración alarmantes. Así, el consumo personal del primer trimestre se revisó a la baja, mientras que se deterioró la inversión empresarial en el mes de mayo y el total de solicitantes de subsidios por desempleo alcanzó máximos que no se veían desde el año 2021. Los gastos personales también quedaron por debajo de lo esperado, alimentando la expectativa de una mayor cautela del consumidor. La actividad inmobiliaria también perdió fuerza en el mes de mayo, lastrada por los elevados tipos hipotecarios y la escasez de oferta de vivienda a la venta.

Terminamos el comentario de apertura con las lecturas de inflación que se publicaron el viernes a ambos lados del Atlántico. Como era de esperar, el deflactor del consumo privado del mes de mayo en Estados Unidos, mostró un modesto crecimiento, en línea con las señales que proporcionaron con anterioridad el IPC y los precios de producción. El PCE general se mantuvo estable y la tasa subyacente subió sólo un 0,08% mensual, tras el 0,26% de abril. La moderación vino impulsada por los servicios básicos no relacionados con la vivienda, que a su vez reflejaron caídas en componentes volátiles, como el transporte y los servicios financieros. Aunque la lectura de junio pueda acelerarse de nuevo, es probable que la Reserva Federal haya ganado confianza en que la inflación se dirige hacia sus objetivos del 2%, lo que abre la puerta a la primera bajada de tipos en el mes de septiembre.

En Europa, los datos preliminares de inflación de junio publicados para Francia, España e Italia estuvieron en línea con las expectativas del consenso. Sobre la base de estas publicaciones y de las proyecciones para la inflación alemana, es probable que el IPC para el conjunto de la eurozona retome su tendencia a la baja en el mes de junio.

Renta Variable

En la sesión del viernes, se puso punto final a la semana, al mes de junio y al segundo trimestre de año. A pesar de que los mercados bursátiles continuaron razonablemente bien soportados y el índice MSCI mundial registró su tercer trimestre consecutivo al alza, la evolución geográfica y sectorial mostró una acusada divergencia.

Las grandes empresas tecnológicas fueron responsables de la práctica totalidad de las subidas del índice, mientras que las pequeñas compañías, las empresas petrolíferas, mineras e industriales y, en general, el estilo de inversión “value”, volvieron a quedarse muy rezagados. Del mismo modo, las bolsas europeas mostraron un peor desempeño relativo y cayeron de precio en el segundo trimestre del año.

Durante la última semana, el debilitamiento del crecimiento económico en Estados Unidos y los riesgos políticos en Europa, pusieron a prueba las convicciones alcistas de los inversores y alimentaron de forma adicional las grandes divergencias entre los fuertes y los débiles. Así, las empresas con balances más frágiles volvieron a tener un peor desempeño relativo y los índices equiponderados, donde los líderes disruptivos del mercado de la inteligencia artificial pesan lo mismo que las compañías más pequeñas, se quedaron rezagados una vez más. En definitiva, estamos inmersos en una dinámica en la que las empresas grandes se hacen cada vez más grandes y las pequeñas cada vez más pequeñas.

Con todo, el S&P 500 cerró con pocos cambios en el cómputo semanal, mientras que el índice equiponderado sufrió un retroceso en el entorno del medio punto porcentual. Los Siete Magníficos, por su parte, subieron un 1,5% en promedio. Los inversores tuvieron que lidiar con unos datos macroeconómicos peores de lo esperado en Estados Unidos, lo que alimenta los temores de que la Fed haya tardado demasiado tiempo en flexibilizar su política monetaria. Del mismo modo, los decepcionantes resultados de empresas como Micron Technology y Nike, se unieron a un debate presidencial que dejó muchas dudas sobre el liderazgo que emergerá tras las elecciones presidenciales de noviembre. Sin embargo, no todo fueron malas noticias en el frente corporativo, ya que FedEx sorprendió con unos resultados que excedieron las previsiones de los analistas.

En Europa, a pesar de moderarse en cierta medida la incertidumbre política, no se reflejó con claridad ni en las primas de riesgo de la periferia ni en la francesa, aunque la banca consiguió recuperarse con cierta claridad. Sin embargo, la semana nos dejó caídas moderadas en los principales índices bursátiles europeos, en particular en la bolsa francesa. Por el contrario, el mercado bursátil alemán registró una ligera subida semanal.

El mercado japonés se valió de la debilidad de su divisa para anotarse una fuerte ganancia semanal del 2,5%, mientras que la debilidad fue la tónica general en los países emergentes asiáticos y latinoamericanos, que sufrieron correcciones entre el -0,5% y el -1,0%. Por el contrario, el área geográfica emergente europea cerró la semana con subidas del 3% en promedio, gracias al buen desempeño de los mercados de Polonia y Hungría.

Renta Fija

Las rentabilidades de la deuda pública de Estados Unidos y de Alemania tendieron a repuntar moderadamente, ayudadas por las subidas en el precio del petróleo. En la sesión del viernes, aunque el favorable dato de inflación favoreció una relajación inicial de las rentabilidades, los efectos del debate presidencial, que dejó como claro ganador a Trump, terminaron afectando negativamente a los precios de la deuda, por la probabilidad de que la elección del expresidente desemboque en una mayor inflación, consecuencia de la previsible subida de la presión arancelaria y en una menor disciplina fiscal.

Sin embargo, a medio plazo, la derrota de Biden en el debate electoral podría contribuir a la moderación de las rentabilidades, en la medida en que esa derrota se interprete como el detonante de su abandono de la carrera presidencial y su sustitución por un candidato con mayores posibilidades de vencer a Trump. El candidato republicano significa mayor incertidumbre y, como hemos visto, no necesariamente menos déficit.

Así las cosas, el rendimiento del bono americano a 10 años repuntó hasta el 4,40%, una subida de 14 puntos básicos respecto del cierre del viernes anterior. El movimiento del bono a 2 años fue mucho más modesto y cerró la semana

con una rentabilidad del 4,75%, desde el 4,73% anterior. En Alemania, el retorno del bono a 10 años subió 9 puntos básicos, hasta el 2,50%.

En Europa, las primas de la periferia y de Francia continuaron muy condicionadas por el resultado de las elecciones francesas y repuntaron en el transcurso de la semana. Hasta el desenlace electoral en Francia, el 7 de julio, las primas podrían permanecer relativamente elevadas.

Así las cosas, la subida del rendimiento del bono alemán y las mayores primas de riesgo, hicieron retroceder los precios de los bonos soberanos europeos, que se dejaron un -0,6% en el cómputo semanal. El crédito mostró una mejor evolución relativa, sobre todo en el segmento de "high yield".

Materias primas

Las elecciones en Irán, la situación bélica en Ucrania, los ataques en el Mar Rojo y el riesgo de huracanes, presionaron al alza la cotización del crudo Brent hasta los 86 dólares por barril.

Por otra parte, los precios del oro y de los metales industriales repuntaron ligeramente en el transcurso de la semana.

Divisas

Al euro le costó recuperarse por encima de la cota de los 1,07 dólares, en un contexto de incertidumbres políticas en Europa. No parece probable que, hasta el desenlace de las elecciones francesas, pueda producirse una clara recuperación de la moneda europea. El yen japonés, por su parte, marcó mínimos de cotización frente al dólar desde el año 1986.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

Como hemos apuntado en el comentario de apertura del presente informe, los indicadores adelantados europeos comienzan a acusar los efectos de la incertidumbre política. Por otra parte, la inflación preliminar de junio se alineó con las expectativas del mercado.

En el mundo de las encuestas, el índice IFO siguió la estela de los PMI preliminares de junio y registró una lectura de 88,6 puntos, desde los 89,3 anteriores y por debajo de los 89,6 que esperaban los expertos. El componente de expectativas fue el responsable del retroceso del indicador, ya que el de situación actual mantuvo los 88,3 puntos registrados en mayo. Por otra parte, la confianza del consumidor del mes de junio en Alemania se situó en los -21,8 puntos, por debajo de los -21,0 anteriores y de la expectativa del mercado, que había esperado una lectura de -19,5 puntos. En Francia, la confianza del consumidor retrocedió de forma marginal y se alineó con los 89 puntos que esperaban los analistas. Por último, la confianza económica de junio, medida por la Comisión Europea, decepcionó con una lectura de 95,9 puntos, algo por debajo de los 96,1 puntos anteriores y previstos por el mercado.

En España, las ventas minoristas de mayo mostraron un crecimiento interanual del 0,2%, por debajo del 0,7% que esperaban los expertos. Por el contrario, el PIB del primer trimestre fue revisado una décima al alza, hasta el 0,8% trimestral y el 2,5% interanual. También en España, los precios de producción repuntaron un 0,8% en el mes de mayo, llevando la tasa interanual desde el -6,6% al -4,6%.

La inflación preliminar de junio no deparó grandes sorpresas. De esta forma, el IPC en España se alineó con los pronósticos y retrocedió desde el 3,6% al 3,4% interanual, aunque la tasa subyacente se mantuvo estable en el 3,0% interanual, cuando se había esperado que regresara al 2,9%. En Francia, la inflación armonizada de junio pasó de 2,6% al 2,5% interanual, en línea con las expectativas. Del mismo modo, los precios en Italia repuntaron una décima, hasta el 0,9% interanual, también en línea con las proyecciones de los expertos.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

En Estados Unidos, los datos macroeconómicos volvieron a señalar una mayor debilidad. De hecho, el índice de sorpresas económicas de Citigroup se situó en los -28,5 puntos, mínimos desde agosto del año 2022.

Sin embargo, los indicadores adelantados dieron señales en general favorables. Así, la confianza del consumidor de junio, medida por el Conference Board, se situó en los 100,4 puntos, marginalmente por encima de lo esperado. Se moderaron las expectativas sobre las condiciones empresariales, los ingresos y el empleo. Por su parte, la confianza de la Universidad de Michigan del mes de junio, fue revisada al alza hasta los 68,2 puntos, desde los 65,6 de la primera lectura y por encima de los 66,0 que esperaba el mercado. También se moderaron las expectativas de inflación, tanto a corto como a largo plazo. En cuanto a los indicadores manufactureros, el índice de la Fed de Dallas de junio se alineó bastante con lo esperado y registró una lectura de -15,1 puntos, desde los -19,4 anteriores.

En el mundo inmobiliario, lejos de moderarse, los precios de la vivienda se aceleraron en abril y el repunte del 0,38% registrado excedió el 0,30% previsto por los analistas y el 0,32% del mes de febrero. Sin embargo, las ventas de viviendas nuevas se hundieron un -11,3% en mayo, cuando el consenso había previsto una caída marginal del -0,2%. No obstante, el retroceso se vio parcialmente compensado por una fuerte revisión alcista de los datos del mes anterior. Se vendieron un total de 619.000 viviendas nuevas en tasa interanual. Por otra parte, los contratos de arras formalizados cayeron un -2,1% en mayo, frente al 0,5% esperado por el consenso.

En otro orden de cosas, el crecimiento del PIB de primer trimestre se mantuvo en el 1,4% trimestral anualizado, pero el consumo personal se revisó a la baja desde el 2,0% al 1,5%. Por otra parte, los pedidos de bienes duraderos se impulsaron un 0,1% en mayo, frente al -0,5% esperado, pero por la fortaleza del componente de aviones militares. Excluyendo las partidas volátiles, la inversión empresarial retrocedió un -0,6%, cuando se había esperado una subida del 0,1%. En el mercado de trabajo, las solicitudes de subsidios por desempleo se situaron en las 233.000 peticiones, algo por debajo de las 235.000 anticipadas por los analistas.

Por último, los ingresos personales del mes de mayo subieron un sólido 0,5%, frente al 0,4% esperado por los analistas. Sin embargo, los consumidores parecen haber entrado en una dinámica más cautelosa y los gastos personales subieron un modesto 0,2% mensual, una décima por debajo de lo esperado. Asimismo, el dato de abril fue revisado a la baja. En cuanto al deflactor del consumo privado, se alineó perfectamente con las expectativas y registró un crecimiento interanual del 2,6%, tanto en tasa general como subyacente.

Datos macroeconómicos publicados en Asia.

La producción industrial de mayo en Japón repuntó un 2,8%, por encima del 2,0% proyectado por los expertos. Del mismo modo, las ventas minoristas del mismo mes crecieron un sólido 1,7% mensual, bastante por encima del 0,8% anticipado por el consenso del mercado.

Catalizadores Semanales

Al margen de las citas electorales, los inversores estarán muy pendientes de los datos de empleo de junio y de los indicadores ISM en Estados Unidos y de los datos de inflación preliminar de junio en la eurozona. La semana será de corta duración en Estados Unidos, que celebra el jueves el Día de la Independencia.

En España:

- **PMI manufacturero del mes de junio (1-jul).** En línea con el retroceso experimentado por el PMI manufacturero de la eurozona en el mes de junio, los analistas han vaticinado que el indicador español perderá fuerza y se situará en los 53,0 puntos, desde los 54,0 anteriores. Aunque se termine confirmando la previsión del mercado, estaríamos hablando de los mejores niveles de confianza manufacturera entre los grandes países de la eurozona.
- **Desempleo registrado en el mes de junio (2-jul).** El número de desempleados lleva bajando tres meses consecutivos en España y junio suele ser un mes estadísticamente favorable para el empleo, ya que arranca la contratación de cara a la temporada turística, en el que es sin duda el sector más dinámico de la economía. En lo que llevamos de siglo, el desempleo sólo aumentó en junio de 2020, en plena irrupción de la pandemia de COVID-19 y en junio de 2008, en medio de la Gran Recesión Financiera mundial.
- **PMI de servicios y compuesto del mes de junio (3-jul).** Los analistas han descontado una ligera disminución en el indicador adelantado del sector de servicios en junio y han pronosticado una lectura de 56,5 puntos, desde los 56,9 anteriores. De confirmarse la previsión, sería el primer descenso del PMI de servicios desde noviembre de 2023. Estos niveles de expansión de la actividad de servicios, no obstante, seguirían estando muy por encima del promedio histórico del indicador. En cuanto al PMI compuesto, el consenso ha estimado una lectura de 56,0 puntos, desde los 56,6 del mes de mayo.
- **Producción industrial del mes de mayo (5-jul).** Terminamos la semana con otro indicador de actividad real del mes de mayo: la producción industrial. Tras la subida del 0,3% en abril, los expertos han pronosticado un dato plano para el mes de mayo. Sin embargo, el PMI manufacturero repuntó con claridad en el mes y pasó de los 52,2 a los 54,0 puntos, lo que deja la puerta abierta a una sorpresa positiva en la producción industrial española.

En Europa:

- **IPC preliminar de junio en Alemania y el conjunto de la eurozona (1/2-jul).** El lunes se publicará el dato de inflación armonizada preliminar para Alemania. El consenso espera que los precios en el país habrían caído hasta el 2,6% interanual, desde el 2,8% en el mes de mayo, principalmente por los menores precios del combustible. Es probable que los costes energéticos de la vivienda también disminuyeran durante el mes, contribuyendo a la menor inflación general. En cuanto al dato para el conjunto de la eurozona, que conoceremos el martes, se espera un IPC general en el 2,5% interanual, una décima por debajo de los niveles

del mes anterior. En cuanto a la inflación subyacente, también se habría moderado una décima, hasta el 2,8% interanual.

- **PMI manufacturero, de servicios y compuesto de junio en Italia y lecturas finales para Francia, Alemania, Reino Unido y el conjunto de la eurozona (1/3-jul).** Como en el caso de España, los expertos han pronosticado un retroceso en el PMI manufacturero de junio en Italia, que se situaría en los 44,3 puntos, desde los 45,6 anteriores. En cuanto al indicador de servicios, que se publicará el miércoles, los analistas han previsto una ligera caída, desde los 54,2 a los 53,8 puntos. El PMI compuesto se moderaría, pero se mantendría en zona de expansión, con una lectura de 51,2 puntos. No se esperan cambios en las lecturas finales para el resto de países ni para el conjunto de la eurozona, cuyo PMI compuesto se mantendría en los 50,8 puntos que puso de manifiesto la lectura preliminar conocida hace unos días.
- **Foro de banqueros centrales del BCE en Sintra (1/3-jul).** El lunes arrancará el Foro de Bancos Centrales, que organiza el BCE en la localidad portuguesa de Sintra. Es una cita obligada para banqueros y analistas, al igual que lo es la reunión de Jackson Hole de finales de agosto, organizada por la Reserva Federal estadounidense. El Foro de Sintra abordará los retos de la política monetaria en la actual era de transformación tecnológica. El día clave será el martes 2 de julio, cuando hablarán el presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, y la presidenta del BCE, Christine Lagarde.
- **Actas de la reunión del BCE del mes de junio (4-jul).** Los inversores escrutarán las actas de la reunión del BCE del 6 de junio, en la que se inició el proceso de flexibilización monetaria de la institución, en busca de pistas sobre las próximas bajadas de tipos de interés. En la conferencia de prensa que siguió a la reunión, Lagarde presentó una perspectiva favorable respecto de las presiones inflacionistas, aunque el comunicado se mostró más cauteloso respecto al crecimiento salarial en la eurozona. Por otra parte, Lagarde continuó enfatizando que las decisiones del Consejo de Gobierno dependerán en última instancia de los datos que se vayan publicando. Los economistas del BCE revisaron al alza sus pronósticos de inflación general y subyacente para 2024 y 2025. En estos momentos, esperamos dos bajadas de tipos adicionales en 2024, en las reuniones de septiembre y diciembre.
- **Producción industrial de mayo en Alemania y Francia (5-jul).** La industria alemana sigue luchando por superar sus problemas y en mayo podría registrar una expansión marginal, que los analistas han situado en el 0,2%. En abril, la producción industrial germana retrocedió un -0,1%, poniendo de manifiesto la poca contribución del sector manufacturero al crecimiento del PIB germano en lo que llevamos de año 2024. Según la encuesta IFO de mayo, las empresas del sector mostraron un mayor optimismo. Sin embargo, los indicadores adelantados más recientes pintan un panorama más sombrío, y las expectativas para el sector manufacturero han vuelto a caer. También el viernes, conoceremos la producción industrial de mayo en Francia, que podría caer un -0,5% mensual, según la previsión del consenso, borrando por completo su avance en el mes anterior.

En EE.UU.:

- **ISM manufacturero del mes de junio (1-jul).** Las encuestas regionales de la Reserva Federal y las estimaciones preliminares del PMI, sugieren que el ISM manufacturero aumentará ligeramente en junio y que se situará en los 49,1 puntos, desde los 48,7 anteriores. Después de que los nuevos pedidos sorprendieran a la

baja en mayo, los principales indicadores sugieren que la caída de la demanda se ha detenido. Los bajos niveles de inventarios habrían estimulado la producción manufacturera en el mes de junio.

- **Encuesta de rotación laboral y puestos de trabajo vacantes del mes de mayo (2-jul).** Uno de los indicadores del mercado laboral preferidos por la Reserva Federal, la encuesta de rotación laboral, volvió en abril a niveles previos a la pandemia de COVID y en mayo debería mostrar un enfriamiento adicional de la oferta laboral. De esta forma, se esperan un total de 7,86 millones de empleos sin cubrir, desde los 8,06 millones anteriores. Esto llevaría la proporción de vacantes por trabajador desempleado hasta niveles de 1,19. Con la tasa de desempleo aumentando en mayo y los trabajadores menos confiados en sus posibilidades de encontrar nuevos empleos con salarios más altos, la tasa de renunciaciones voluntarias sigue mostrando una presión a la baja. Todavía hay focos de demanda de mano de obra, pero la menor rotación en el mercado laboral debería ayudar a aliviar la presión salarial.
- **Balanza comercial del mes de mayo (3-jul).** El déficit comercial se habría ampliado hasta los 76.000 millones de dólares en mayo. Los datos ya conocidos sobre el comercio de bienes mostraron una caída de las importaciones del -0,7%. Sin embargo, las exportaciones cayeron a un ritmo más rápido, por la debilidad en las categorías de alimentos y de suministros industriales.
- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (3-jul).** Las solicitudes de subsidios por desempleo se volverán más volátiles en las próximas semanas, a medida que las plantas de fabricación de automóviles van cerrando para preparar sus procesos de reprogramación anual. A este factor estacional se unirá el progresivo enfriamiento del mercado laboral, que seguirá presionando al alza las demandas de ayuda por desempleo. Los expertos esperan un total de 235.000 peticiones en la última semana.
- **ISM no manufacturero del mes de junio (3-jul).** El mercado ha proyectado que la actividad de servicios se habría enfriado en el mes de junio y estima que el ISM no manufacturero pasará de los 53,8 a los 52,5 puntos. Es probable que el empleo en el sector de servicios siga contrayéndose, aunque más lentamente que en mayo.
- **Actas de la reunión del FOMC de junio (3-jul).** Las actas de la reunión del FOMC del 11 y 12 de junio explicarán por qué los miembros del comité redujeron sus expectativas de recortes de tipos para 2024, al tiempo que dejaban sin cambios sus pronósticos de crecimiento y desempleo. Esta aparente contradicción podría sugerir ciertas dudas entre los miembros de la Reserva Federal respecto del grado de restricción actual de la política monetaria. Las autoridades esperan que la tasa de desempleo se mantenga básicamente estable hasta fin de año, aunque los últimos datos implican que el riesgo está sesgado hacia un mayor desempleo y un inicio más temprano de los recortes de los tipos de interés.
- **Datos de empleo del mes de junio (5-jul).** El consenso de analistas piensa que en junio se habrían generado un total de 190.000 nuevos empleos, desde los 272.000 del mes anterior. Se estima que el sector de atención sanitaria será el principal motor del crecimiento del empleo. El ocio y la hostelería, por su parte, también deberían haber creado puestos de trabajo en junio. En cuanto a la tasa de desempleo, los expertos creen que se mantendrá estable en el 4,0%. Los salarios se habrían moderado un poco respecto del crecimiento que registraron en mayo y se espera un aumento por hora trabajada del 0,3% mensual, que llevaría la tasa interanual desde el 4,1% al 3,9%.

Mercados

La política será la clave fundamental de la semana que comienza, sobre todo en Europa. Concluida la primera vuelta de las elecciones francesas, los resultados coincidieron con las encuestas y colocaron al partido de Marine Le Pen a la cabeza. Sin embargo, los analistas han valorado positivamente los resultados, que hacen menos probable una mayoría absoluta, tanto a derecha como a izquierda. En consecuencia, la cotización del euro ha repuntado y los mercados europeos se encaminan a una apertura bursátil muy alcista.

Además, en Europa tendremos que estar pendientes del foro del BCE en Sintra, donde podría aclararse la respuesta de la institución si se produce alguna turbulencia en el mercado de bonos relacionada con el resultado de las elecciones francesas. En cuanto a esto último, después de la oposición de Alemania a que el BCE actúe en defensa de la deuda pública de Francia, es probable que el Consejo de Gobierno siga pidiendo a los gobiernos que implementen políticas que cumplan con las reglas fiscales europeas. El programa TPI se activará sólo si los países no se encuentran inmersos en el Protocolo de Déficit Excesivo o, en caso de estarlo, asumen las recomendaciones de la Comisión Europea

Al otro lado del Atlántico, cada vez hay más evidencias para la Reserva Federal de que la política monetaria restrictiva está afectando a la economía. El gasto de los consumidores se ha moderado, junto con la inflación, mientras que los pedidos de bienes duraderos continúan con una tendencia a la baja. En este sentido, los datos de esta semana deberían proporcionar más información.

Los indicadores adelantados ISM de junio, junto con los importantes datos de empleo, ofrecerán pistas sobre la posible desaceleración de la economía más grande del mundo. La Reserva Federal tomará buena nota de estos datos.

En cuanto a la evolución de los mercados bursátiles, nos sigue preocupando el pequeño número de empresas que participan del movimiento alcista del índice S&P 500, lo que lo hace muy vulnerable a la irrupción de malas noticias específicas en el sector tecnológico. El S&P 500 ha subido casi un 15% en el primer semestre y más de un 32% desde los mínimos de octubre de 2023, mientras que los diferenciales de crédito han bajado recientemente a mínimos de tres años. En definitiva, el margen de error en los mercados es cada vez más reducido.

Sin embargo, dicho esto, es justo reconocer que la inercia alcista sigue intacta y que la experiencia de los últimos meses nos ha enseñado que cualquier indicio de debilidad debe ser interpretado como oportunidad de compra, siempre que se mantenga la narrativa del aterrizaje económico suave. Seguimos pensando que este es el escenario más probable para 2024 y, hasta que no recibamos evidencias de lo contrario, creemos que los mercados financieros seguirán desplegando un buen comportamiento en la segunda mitad del año.

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.