

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 15 al 19 de julio de 2024

Madrid, 15 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	175,8	0,90%	1,41%	2,36%	9,42%	14,19%
	EUROSTOXX 50	5.043,0	1,34%	1,28%	3,04%	11,54%	15,65%
	UK	8.252,9	0,36%	0,60%	1,09%	6,72%	11,28%
	ALEMANIA	18.748,2	1,15%	1,48%	2,81%	11,92%	17,01%
	FRANCIA	7.724,3	1,27%	0,63%	3,27%	2,40%	5,34%
	ESPAÑA	11.250,6	0,72%	2,06%	2,80%	11,37%	19,01%
	ITALIA	34.580,5	0,76%	1,74%	4,30%	13,93%	21,11%
USA	S&P 500	5.615,4	0,55%	0,87%	2,84%	17,73%	25,56%
	S&P 100	2.725,8	0,45%	0,18%	3,05%	21,89%	31,16%
	NASDAQ	18.398,5	0,63%	0,25%	3,75%	22,56%	32,18%
	DOW JONES	40.000,9	0,62%	1,59%	2,25%	6,13%	16,46%
JAPÓN	NIKKEI	41.190,7	-2,45%	0,68%	4,06%	23,09%	28,95%
EMERGENTES (y)	GLOBAL	607,7	-0,13%	1,16%	1,61%	11,88%	14,96%
	EUROPA	44,7	0,69%	2,26%	1,31%	10,35%	24,06%
	ASIA	447,4	-0,78%	1,03%	1,90%	13,84%	12,65%
	LATAM	2.129,7	0,06%	3,51%	4,73%	-11,51%	-3,89%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	3.627,5	0,59%	1,30%	3,30%	14,46%	21,44%

		TIPOS DE INTERÉS				
		USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses		5,33	3,34	3,38	5,23	0,04
1 Año		4,85	3,32	3,20	4,63	0,13
3 Años		4,23	2,95	2,60	4,04	0,39
5 Años		4,10	2,91	2,48	3,95	0,60
10 Años		4,18	3,26	2,50	4,11	1,07
30 Años		4,40	3,88	2,68	4,62	2,19

		BONOS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario		149,3	0,01%	0,09%	0,15%	1,91%	3,75%
Crédito		231,7	-0,14%	0,31%	0,67%	1,17%	7,07%
Gobiernos		692,5	-0,18%	0,56%	0,99%	-0,99%	4,56%
RF Emergente		1178,5	-0,27%	0,61%	0,07%	4,99%	13,70%
High Yield		357,1	0,06%	0,30%	0,71%	3,85%	11,26%

		MATERIAS PRIMAS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo		85,0	-0,43%	-1,74%	-1,60%	10,37%	6,14%
Oro		2411,4	-0,17%	0,81%	3,64%	16,89%	23,20%
Metales		146,3	1,42%	-0,26%	3,99%	17,36%	10,63%

		DIVISAS					
		Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar		1,09	0,36%	0,62%	1,81%	-1,20%	-1,99%
Eur/Yen		172,16	-0,27%	-1,18%	-0,13%	10,56%	11,69%
Eur/Libra		0,84	-0,22%	-0,72%	-0,89%	-3,14%	-2,01%

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre 12-jul.-24

Cierre Semanal

Tras los recientes indicios de una moderación del mercado laboral estadounidense y signos de desaceleración del crecimiento, esta semana la inflación del país sorprendió marcadamente a la baja, ya que el IPC subyacente aumentó sólo un 0,06% mensual, 10 puntos básicos por debajo de su ritmo de mayo y muy por debajo de la previsión del consenso. Es importante destacar que la debilidad tuvo una amplia base, ya que se extendió tanto a los servicios como a los bienes básicos, incluyendo la esperada moderación en el mundo de los alquileres.

Aunque no podemos esperar que la desinflación en ciertas partidas sea sostenible, no hay duda de que se trata de una cifra alentadora. Los expertos estiman ahora, tras la publicación de los datos de precios al consumidor y al productor, que la métrica favorita de inflación de la Reserva Federal, el PCE subyacente, habría crecido en junio por debajo del 0,2%, con lo que volvería a situarse en niveles compatibles con los objetivos de la Fed por tercer mes consecutivo.

Por supuesto, el banco central estadounidense habrá ganado confianza en que la inflación se está moviendo de manera sostenible hacia el 2%. En este sentido, dos miembros del FOMC, Musalem y Goolsbee, calificaron el IPC de junio como "alentador" y "excelente". Del mismo modo, con la mejora de las perspectivas de inflación, los mensajes de la Reserva Federal en la última semana, incluyendo el testimonio del Presidente Powell ante el Congreso, giraron sutilmente hacia un mayor enfoque en el mercado laboral. Como muestra, Powell describió que las condiciones del mercado laboral "se han enfriado considerablemente", en lugar de "moderarse gradualmente".

Así las cosas, la probabilidad de un recorte de tipos en septiembre ganó mucha fuerza y el mercado lo descuenta ahora casi con total certeza. De hecho, en estos momentos, se están descontando 2,5 bajadas de tipos en 2024.

Dicho esto, sigue siendo muy probable que la trayectoria de flexibilización monetaria sea muy gradual, ya que los fundamentos de la economía siguen siendo sólidos y apuntan a una actividad resiliente.

En respuesta a los débiles datos del IPC americano, hemos asistido a movimientos importantes en los activos sensibles a las condiciones de liquidez del dólar a nivel mundial. En particular, el yen se apreció bruscamente tras la publicación de la inflación estadounidense, apoyado además por una oportuna intervención del Ministerio de Finanzas. Asimismo, el dólar retrocedió notablemente y el precio de los bonos se recuperó en los mercados desarrollados y en muchos mercados emergentes. En definitiva, esto es un recordatorio de lo dependientes que son los mercados financieros mundiales de los tipos de interés oficiales en Estados Unidos.

Esto puede ser especialmente relevante en un contexto en el que los indicadores macroeconómicos han sido menos claros a la hora de respaldar los recortes de tipos. Por ejemplo, en el Reino Unido, el PIB de mayo sorprendió notablemente al alza, creciendo un 0,4% mensual, el doble de lo esperado. Esto, junto con algunos mensajes agresivos de miembros del Banco de Inglaterra, incluyendo al economista jefe de la institución, llevaron al mercado a descontar una menor probabilidad de bajada de tipos en agosto. Sin embargo, tras la publicación del IPC americano, se volvió a dar por hecho el inicio del proceso de flexibilización del BoE en el mes de agosto. Por lo tanto, incluso para la trayectoria de tipos de otros bancos centrales de economías avanzadas, la Reserva Federal parece importar, al menos en lo que a la percepción de los mercados se refiere.

En Japón, la nueva intervención de las autoridades para fortalecer el yen, muestra lo incómodo que parece sentirse el gobierno con la debilidad de su divisa. En este contexto, cada vez parece más probable una subida de tipos por parte del Banco de Japón en su reunión del día 31 de julio. Durante la última semana, esta posibilidad recibió el impulso del último informe Sakura, donde se indicaba que el círculo virtuoso entre salarios e inflación sigue su curso, incluso entre las empresas más pequeñas.

En China, el IPC de junio decepcionó las expectativas, al desacelerarse 0,1 puntos porcentuales hasta el 0,2% interanual, mientras que la tasa subyacente se mantuvo estable en el 0,6% interanual. Además, los flujos de crédito no cumplieron con las expectativas y disminuyeron aún más, lo que refleja la debilidad de la demanda de préstamos en el sector privado. El sector exterior continúa compensando en cierta medida la debilitada demanda interna y el crecimiento de las exportaciones volvió a aumentar hasta el 8,6% interanual en el informe de junio, frente al 7,5% interanual de mayo.

El Banco Popular de China, por su parte, está tomando medidas para evitar que los rendimientos de los bonos gubernamentales caigan. Las autoridades monetarias quieren mantener una pendiente positiva en la curva de rendimientos. Por otra parte, ésta semana se celebrará el tan esperado Tercer Pleno, que podría saldarse sin el anuncio de medidas significativas. En resumen, el actual conjunto general de políticas monetarias, cambiarias y fiscales de China, no constituye un paquete consistente, necesario para respaldar la recuperación de la demanda interna del gigante asiático.

Terminamos con un comentario sobre la actualidad política. Justo cuando las perspectivas para los tipos oficiales de Estados Unidos se vuelven más claras, la visibilidad de la política estadounidense se vuelve cada vez más incierta. La conferencia de prensa improvisada del presidente Biden durante la última semana, continuó ofreciendo argumentos para dudar de la idoneidad de su candidatura para la carrera presidencial. Dadas las firmes opiniones del equipo de Trump sobre los aranceles, la migración y los impuestos, una victoria del ex presidente, especialmente si se combina con el control republicano del Congreso, tendría implicaciones significativas, no sólo para Estados Unidos, sino también para la economía global.

De igual manera, la primera semana después de las elecciones legislativas francesas, no ha dejado ninguna claridad sobre quién se convertirá en el nuevo primer ministro. Las elecciones dieron como resultado un parlamento aparentemente ingobernable, ya que ni la izquierda ni la coalición presidencial están actualmente en condiciones de gobernar sin el apoyo o el consentimiento tácito de otros bloques políticos. Dada la ausencia de precedentes

históricos relevantes y la limitada tradición de coaliciones en Francia, es probable que la formación de un gobierno estable (si fuera posible), podría requerir negociaciones prolongadas.

Por el contrario, el nuevo Primer Ministro del Reino Unido ha comenzado a desempeñar su cargo y los puestos ministeriales han sido ocupados. El Partido Laborista también ha comenzado con sus reformas estructurales. Esta semana, en el discurso del Rey del 17 de julio, se anunciará de forma más concreta la agenda política del gobierno.

Renta Variable

Tras muchas semanas advirtiendo sobre la preocupante concentración de las alzas del índice S&P 500 en un puñado de empresas tecnológicas de gran capitalización, la amplitud del mercado mejoró radicalmente en la última semana y participaron del movimiento alcista rincones del mercado que se habían quedado muy rezagados en los últimos meses.

El catalizador fue el dato de IPC del mes de junio en Estados Unidos, que allana el camino para que la Fed inicie su proceso de bajada de tipos en septiembre. En efecto, la menor inflación norteamericana provocó una intensa rotación sectorial, en la que se abandonaron las empresas tecnológicas de mega capitalización, que habían sido el refugio preferido por los inversores en los últimos meses, y se compraron agresivamente sectores que ganan atractivo en un entorno de bajada de tipos de la Reserva Federal.

En las dos últimas sesiones de la semana, el índice Russell 2000 de pequeñas empresas, que se perciben como las ganadoras en un entorno de menores tipos de interés en Estados Unidos, superó al tecnológico Nasdaq 100 en 6,3 puntos porcentuales, la mayor diferencia a su favor desde noviembre de 2020. Del mismo modo, el S&P 500 equiponderado superó al S&P 500 ponderado por capitalización en un 2.30%.

Por supuesto, esta mayor amplitud es una bendición para los gestores activos y ofrece un interesante soporte para que pueda continuar el movimiento alcista del mercado bursátil estadounidense, pero es una pesadilla para la gestión pasiva, al menos a corto plazo. El mismo jueves, cuando casi 400 de las 500 empresas del S&P 500 subieron de precio, el índice registró una caída de casi un punto porcentual.

En estos momentos, las 10 principales empresas americanas representan alrededor del 35% del índice, pero sólo el 23% de las ganancias. Mientras tanto, tanto Apple, como Nvidia y Microsoft, representan cada una más del 7% del peso del S&P 500. Las advertencias sobre la insostenible concentración del mercado, no impidieron que los inversores invirtieran cada vez más dinero en estas empresas. Por ejemplo, el ETF Roundhill Magnificent Seven, que invierte en el grupo de empresas conocido como los Siete Magníficos, acumuló entradas de 285 millones de dólares en las últimas dos semanas, un 300% por encima de su promedio de 30 días.

Habrá que ver si continúa esta rotación en los próximos días, pero tampoco será necesaria mucha toma de beneficios en las grandes tecnológicas para generar un impulso apreciable en los otros 493 valores del índice.

En cualquier caso, el S&P 500 fue capaz de cerrar la semana con alzas cercanas al 1%, aunque el Dow Jones de industriales repuntó más de un 1,5% y cerró justo por encima de la cota de los 40.000 puntos, a las puertas de los máximos históricos del pasado mes de mayo. La divergencia sectorial fue extrema y entre el mejor sector del índice, el inmobiliario, y el peor, el de servicios de comunicación, se generó una diferencia cercana al 9%. Otras ganadoras de la semana fueron las empresas eléctricas, de materias primas, sanitarias, industriales y financieras, todas ellas por encima del 2% de revalorización semanal.

En cuanto a los mercados de renta variable europeos, a medida que se asentaba el resultado electoral en Francia, se fue restaurando el optimismo de los inversores y los principales índices cerraron con alzas semanales cercanas al 1,5%. Las bolsas periféricas mostraron un mejor desempeño relativo, mientras que el mercado francés se quedó rezagado. El sesgo sectorial fue virtualmente idéntico al registrado al otro lado del Atlántico.

La geopolítica también jugó un papel importante en el transcurso de la semana. La OTAN reprochó abiertamente el apoyo de China a Rusia y Biden advirtió a los aliados europeos que deberían estar preparados para reducir sus inversiones en China. Al mismo tiempo, el gigante asiático anunció una amplia investigación sobre las medidas arancelarias impuestas por Europa a los vehículos eléctricos chinos y, si concluye que estas medidas son ilegales, adoptaría medidas de represalia.

La bolsa japonesa, tras marcar nuevos máximos históricos, sufrió un fuerte retroceso en la sesión del viernes, lastrada por el sector tecnológico. Aun así, consiguió cerrar con alzas semanales superiores al medio punto porcentual. La caída de la inflación en Estados Unidos y la debilidad del dólar fue un bálsamo para los mercados bursátiles emergentes, que registraron subidas semanales del 1% en promedio. Las plazas asiáticas se quedaron rezagadas, por su mayor exposición a la tecnología. Sin embargo, las bolsas latinoamericanas cerraron la semana con subidas que se acercaron al 4% en promedio.

Renta Fija

Las rentabilidades de la deuda pública en Estados Unidos y en Alemania, siguieron una evolución bajista, favorecida primero por la moderación del empleo conocida al final de la semana anterior y, más tarde, por la sorpresa a la baja en el dato de inflación de junio, que parece confirmar definitivamente que en septiembre se producirá el primer recorte de tipos de la Fed.

El bono a 10 años norteamericano cerró con un rendimiento del 4,18%, unos 10 puntos básicos por debajo de los niveles de la semana anterior. El movimiento fue más intenso en los tramos más cortos de la curva, cuya rentabilidad se relajó unos 15 puntos básicos en la referencia a 2 años. La pendiente de la curva de rendimiento americana registró máximos desde el pasado mes de enero.

En Alemania, el bono a 10 años perdió 6 puntos básicos de rentabilidad, hasta el 2,49%. Por su parte, las primas de riesgo de la periferia y de Francia consolidaron sus recientes reducciones. A la espera de nuevas noticias sobre la gobernanza de Francia y del conjunto de la UE, parece probable que se mantengan los actuales niveles aun relativamente elevados.

En definitiva, los precios de los bonos soberanos europeos repuntaron un 0,5% semanal. Mientras tanto, el crédito corporativo limitó sus ganancias semanales al 0,3%, tanto en el segmento de grado de inversión como en el de "high yield".

Materias primas

Las cotizaciones del crudo Brent parecen haberse estabilizado por encima de los 85 dólares. En las próximas semanas, la acumulación de señales de desaceleración económica puede empezar a lastrar la cotización. Por otra parte, los precios de los metales industriales se mantuvieron básicamente estables y del oro repuntaron cerca de un 1% semanal.

Divisas

Los menores diferenciales de rentabilidad, la moderación de la aversión al riesgo y la consolidación de primas soberanas de la periferia europea, siguieron favoreciendo la recuperación del euro, que cerró justo por encima de los 1,09 dólares. Aún parece prematuro apostar por que se trata del inicio de una tendencia duradera. Tanto el yen como la libra esterlina mostraron fortaleza en el cómputo semanal.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

La semana fue muy tranquila desde un punto de vista macroeconómico en Europa, aunque se publicaron algunos datos que, en general, salieron por debajo de las expectativas del consenso.

Comenzamos con los indicadores adelantados, que siguieron acusando el incremento de los riesgos políticos en Europa. De esta forma, la confianza del inversor de julio en la eurozona se situó en los -7,3 puntos, desde los 0,3 anteriores y por debajo de los -0,5 puntos que esperaban los expertos.

El crecimiento del PIB de Reino Unido en el mes de mayo excedió las previsiones del consenso y se situó en el 0,4% mensual, el doble de lo esperado. Sin embargo, la producción industrial repuntó un 0,2% en el mismo mes, en este caso una décima por debajo de las expectativas de los analistas. En Italia, por el contrario, se produjo una de las pocas sorpresas positivas de la semana en cuanto a datos de actividad real y la producción industrial de mayo repuntó un 0,5%, por encima del dato plano que esperaban los expertos.

En el mundo de los precios, el IPC armonizado final de junio en Alemania no deparó sorpresas y se mantuvo la vigencia de la lectura preliminar, que se situó en el 2,5% interanual. Del mismo modo, el IPC armonizado francés de junio registró idéntica lectura interanual del 2,5%, también en línea con las proyecciones de los expertos. Para terminar, el IPC español se revisó una décima al alza en tasa armonizada y pasó del 3,5% de la primera estimación, al 3,6%. Sin embargo, el IPC nacional se mantuvo estable en el 3,4% y la inflación subyacente en el 3,0% interanual.

Por último, los datos de comercio exterior del mes de mayo en Alemania fueron muy decepcionantes. Las exportaciones cayeron un -3,6% mensual, cuando se había estimado un descenso del -2,8%. Peor suerte corrieron las importaciones, con una caída mensual del -6,6%, frente al -1,0% esperado por el mercado.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

En Estados Unidos, se alternaron las sorpresas positivas con las negativas, aunque los precios fueron los absolutos protagonistas de la semana y el IPC ofreció una grata sorpresa a los inversores.

En el mundo de las encuestas, la primera lectura de la confianza del consumidor de julio, medida por la Universidad de Michigan, se situó en los 66,0 puntos, por debajo tanto de los 68,2 anteriores como de los 68,5 que esperaban los expertos. Se moderaron tanto el componente de situación actual como el de expectativas. Sin embargo, el sentimiento de las pequeñas empresas mejoró en el mes de junio y se situó en los 91,5 puntos, por encima de los 90,5 anteriores y de los 90,2 esperados por los analistas. En cualquier caso, el índice sigue en niveles muy deprimidos desde un punto de vista histórico.

Vamos ahora con los datos de inflación: el IPC de junio cayó un -0,1% mensual, cuando se había proyectado una subida de la misma magnitud. Asimismo, la inflación subyacente limitó su crecimiento al 0,1% mensual, una décima

por debajo de lo esperado por los expertos. La tan esperada relajación de los alquileres estuvo detrás de la sorpresa positiva. En tasa interanual, el IPC se situó en el 3,0% interanual en tasa general y en el 3,3% en tasa subyacente. No obstante, el índice de precios de producción del mes de junio salió por encima de lo que esperaba el mercado y repuntó un 0,2% mensual en tasa general y un 0,4% en tasa subyacente, una y dos décimas por encima de las previsiones de los analistas. También los precios de producción de mayo fueron revisados al alza. En consecuencia, la tasa interanual del IPP subió desde el 2,4% al 2,6% y del 2,6% al 3,0% en métrica subyacente.

En cuanto al mercado de trabajo, las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo bajaron hasta las 222.000, bastante por debajo de las 235.000 que esperaban los analistas.

Datos macroeconómicos publicados en Asia.

El IPC de junio en China se situó en el 0,2% interanual, por debajo tanto del 0,3% anterior como del 0,4% previsto por los expertos. Es el quinto mes consecutivo en el que la inflación crece a tasas cercanas al 0%, lo que subraya los riesgos deflacionistas que afronta el gigante asiático.

También en China, las exportaciones del mes de junio repuntaron un sólido 8,6% interanual, por encima del 8,0% previsto por el consenso. Por el contrario, las importaciones se contrajeron un -2,3% interanual, cuando se había esperado una subida del 2,5%.

Catalizadores Semanales

La semana cuenta con algunas referencias interesantes, como las ventas minoristas de junio en Estados Unidos y la reunión de política monetaria del BCE. También tendremos que prestar mucha atención a la campaña de presentación de resultados empresariales del segundo trimestre del año, que seguirá teniendo al sector financiero como gran protagonista.

En España:

- **Ventas de viviendas del mes de mayo (15-jul).** El lunes conoceremos las ventas de viviendas de mayo en España. La actividad inmobiliaria ha mantenido su fortaleza en los últimos meses. En abril, se vendieron un total de 53.091 viviendas, lo que supone una tasa de crecimiento interanual del 24,0%. La progresiva moderación de los tipos hipotecarios debería seguir impulsado la compra de viviendas en los próximos meses.
- **Actividad hipotecaria del mes de mayo (19-jul).** En línea con la fortaleza de las ventas de viviendas, las concesiones de hipotecas también tuvieron un fuerte desempeño en el mes de abril, cuando se concedieron un total de 44.949 hipotecas. Se prestaron 6.857 millones de euros, lo que supone un incremento interanual del 21,4%. Se espera que la actividad haya mantenido su solidez en el mes de mayo.
- **Balanza comercial del mes de mayo (19-jul).** También el viernes, se publicará la balanza comercial del mes de mayo. En abril, se registró un déficit comercial de 4.655 millones de euros, el mayor del año 2024. El deterioro de la balanza comercial con Asia fue el principal responsable del aumento de déficit comercial español en el mes de abril, ya que los precios de la energía se mantuvieron estables en el conjunto del mes. Para mayo, la caída de los precios del petróleo, superior al 7%, debería contribuir a una moderación del déficit comercial español.

En Europa:

- **Producción industrial de mayo en la eurozona (15-jul).** La fuerte caída del 2,4% en la producción industrial (excluida la construcción) en Alemania, junto con otros datos a nivel de país ya disponibles, sugieren que la actividad industrial en la zona del euro cayó en el mes de mayo y los analistas han estimado un retroceso del -0,8% mensual. La debilidad en los fabricantes de automóviles y maquinaria, explicó gran parte de la caída en la actividad industrial alemana en mayo. Mientras tanto, las encuestas empresariales, como el PMI manufacturero, sugieren que no se vislumbra una recuperación inmediata. Sin embargo, a medida que los tipos de interés vayan bajando, podríamos asistir a una cierta recuperación cíclica, que podría tardar todavía mucho tiempo en llegar.
- **Encuesta ZEW de sentimiento inversor de julio en Alemania (16-jul).** Tras la decepción de la encuesta de sentimiento inversor elaborada por Sentix para el conjunto de la eurozona, conocida la semana pasada, es previsible que la encuesta ZEW siga los mismos pasos. Los expertos han pronosticado que el indicador de expectativas se situará en los 41 puntos, desde los 47,5 anteriores. De confirmarse el pronóstico, estaríamos

hablando del primer retroceso del indicador después de once meses consecutivos subiendo. Las incertidumbres políticas en Francia y los temores de represalias chinas tras el anuncio de aranceles a los vehículos eléctricos provenientes del gigante asiático, serían los principales temores de los inversores.

- **IPC de junio en Reino Unido y lectura final en la eurozona (17-jul).** El IPC de Reino Unido podría situarse por debajo del objetivo del Banco de Inglaterra en el mes de junio y los analistas esperan una lectura del 1,9% interanual, desde el 2,0% anterior. Todas las miradas estarán puestas en la lectura del IPC de servicios, que se mantuvo inesperadamente fuerte tanto en abril como en mayo. El consenso espera que la inflación de servicios disminuya marginalmente hasta el 5,6% interanual desde el 5,7% anterior. También es probable que baje la inflación subyacente hasta el 3,4% interanual, desde el 3,5% del mes de mayo. Del mismo modo, el miércoles conoceremos la lectura final del IPC de junio en la eurozona. No se esperan cambios, por lo que se mantendría el 2,5% interanual que puso de manifiesto la primera estimación para la tasa general y el 2,9% interanual para la tasa subyacente.
- **Reunión de política monetaria del BCE (18-jul).** Es casi seguro que el BCE mantendrá los tipos estables el próximo jueves. Tampoco esperamos ningún cambio importante en el comunicado de la institución, más allá de valorar la reciente actividad económica como decepcionante. En cuanto a la inflación, en general se ha movido en línea con las expectativas del BCE. La atención del mercado se centrará en las pistas que pueda dar el BCE respecto de una nueva bajada de tipos en el mes de septiembre. Aunque es poco probable que se comprometa claramente, Lagarde podría hacer referencia a un nuevo movimiento de flexibilización si los datos evolucionan según lo esperado. Por otra parte, si el BCE cree que la Fed bajará tipos en septiembre, será más sencillo para los miembros del Consejo de Gobierno seguir los mismos pasos.

En EE.UU.:

- **Encuestas manufactureras de Nueva York y de la Fed de Filadelfia de julio (15/18-jul).** Durante la semana, comenzaremos a conocer los primeros indicadores adelantados manufactureros del mes de julio. El lunes será el turno para la encuesta Empire, para la que el mercado espera una lectura de -7,2 puntos, ligeramente por debajo de los -6,0 del mes de mayo. El índice ha sido bastante volátil desde mediados de 2021, pero en promedio ha sido negativo durante los últimos dos años. En cuanto al índice de la Fed de Filadelfia, que conoceremos el jueves, los analistas han estimado una lectura de 2,0 puntos, desde los 1,3 anteriores. En general, el sentimiento industrial en la región de Filadelfia ha sido superior al de la región de Nueva York.
- **Ventas minoristas del mes de junio (16-jul).** Las ventas minoristas probablemente mostrarán el tercer mes consecutivo de debilidad, a medida que se moderan los salarios y los consumidores se muestran cautelosos a la hora de gastar más allá de sus posibilidades. Los analistas han pronosticado una caída del -0,2% en las ventas minoristas de junio, aunque una ligera subida del 0,2% en el grupo de control, que excluye ciertas partidas de gasto volátiles. La confianza del consumidor cayó de nuevo a principios de julio, con el índice preliminar de la Universidad de Michigan en los 66,0 puntos. Los consumidores siguen preocupados por su situación financiera, agravada por los altos tipos de interés y las elevadas presiones inflacionistas.
- **Construcciones iniciales de viviendas y permisos de construcción del mes de junio (17-jul).** Las construcciones iniciales de viviendas y los permisos de construcción han resultado especialmente volátiles en los últimos meses y han estado sujetos a revisiones importantes. En estos momentos, el flujo de emisión de

permisos de construcción e inicios de viviendas se ha estabilizado por encima del promedio anterior a la pandemia, pero muy por debajo de los picos de principios de 2022. Después de un mes de mayo muy débil, el consenso espera una subida del 1,8% en las construcciones iniciales y estabilidad en los permisos de construcción. Dado que muchos propietarios están atados a tipos hipotecarios bajos, el inventario de viviendas a la venta sigue siendo muy escaso, lo que crea una oportunidad para los constructores. Sin embargo, la política monetaria restrictiva ha hecho que la vivienda sea menos asequible y ha ralentizado el ritmo de las ventas de viviendas.

- **Producción industrial del mes de junio (17-jul).** Es probable que la producción industrial haya aumentado ligeramente en junio y los expertos han estimado un repunte mensual del 0,3%. Sin embargo, los riesgos parecen sesgados hacia una lectura inferior, ya que los indicadores adelantados manufactureros sorprendieron a la baja en junio. En sentido contrario, las temperaturas excedieron el promedio de los últimos 30 años todos los días del mes excepto tres, lo que habrá favorecido una producción de energía eléctrica anormalmente alta.
- **La Reserva Federal publica su Libro Beige (17-jul).** La mayoría de los distritos de la Fed habrían seguido informando de un crecimiento económico ligero o modesto en el Libro Beige, que se publicará el miércoles. Una serie de encuestas regionales de la Fed indicaron que la actividad se mantuvo muy estable hasta principios de julio. El Libro Beige será fundamental para la evaluación de la actividad y las condiciones del mercado laboral por parte de los miembros del FOMC, de cara a la reunión del 31 de julio. Creemos que la economía continúa expandiéndose modestamente, aunque el mercado laboral se ha debilitado de forma significativa.
- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (18-jul).** Tras la sorprendentemente modesta cifra de 222.000 solicitudes de subsidios por desempleo de la semana pasada, el consenso estima que volverán a repuntar hasta las 230.000 peticiones. Sin embargo, lo más revelador de la debilidad del mercado laboral será la cifra total de solicitantes de ayuda al desempleo, que ha ido en aumento en las últimas semanas. De hecho, el promedio móvil de cuatro semanas alcanzó la semana pasada los máximos desde diciembre de 2021.

Global:

- **PIB del segundo trimestre en China y batería macroeconómica del mes de junio (15-jul).** A primera hora del lunes, conoceremos los datos del PIB del segundo trimestre en China y los datos de producción industrial, ventas minoristas e inversión correspondientes al mes de junio. El crecimiento económico se habría moderado de forma sustancial en el segundo trimestre de 2024 y los analistas han proyectado un modesto aumento trimestral del 0,9%, tras el 1,6% del trimestre anterior. En tasa interanual, el crecimiento de la economía china habría pasado del 5,3% al 5,1%. En cuanto a los datos de actividad de junio, la producción industrial se habría moderado desde el 5,6% al 5,0% interanual. Del mismo modo, las ventas minoristas habrían seguido dando muestras de debilidad y habrían pasado en junio del 3,7% al 3,4% interanual. La inversión también seguiría sin despegar y pasaría del 4,0% al 3,9% interanual, lastrada por el componente inmobiliario, que intensificaría su caída hasta niveles del -10,5% interanual.

Mercados

Durante mucho tiempo, las malas noticias sobre la economía eran buenas noticias para los mercados, que se sentían alentados por cualquier dato que permitiera esperar recortes de tipos por parte de la Reserva Federal. Sin embargo, en algún momento, las malas noticias sobre la economía podrían ser también malas noticias para los mercados, si se comienza a percibir que la economía se está enfriando más allá del punto de un aterrizaje suave. De momento, no estamos en este escenario.

Es más, el sorprendentemente benigno dato de IPC del mes de junio en Estados Unidos, allana el camino para que la Fed baje los tipos por primera vez en su reunión del mes de septiembre, a pesar de que, en general, se mantiene en gran medida la resiliencia de la economía americana. En definitiva, los datos que hemos recibido en los últimos días avalan el escenario de aterrizaje económico suave.

Durante los próximos días, sin embargo, seguiremos recibiendo datos de actividad que podrían confirmar la progresiva pérdida de impulso del todopoderoso consumidor americano. En este sentido, la lectura de la Universidad de Michigan de pasado viernes, confirmó que los hogares afrontan el mayor pesimismo de la historia en lo que a la compra de viviendas se refiere, mayor incluso que a principios de los años 1980, cuando las tasas hipotecarias eran de doble dígito.

Así, los datos de ventas minoristas de junio serán especialmente relevantes para estimar el grado de enfriamiento del consumo privado, mientras que las solicitudes de subsidios por desempleo y el Libro Beige de la Reserva Federal, ofrecerán evidencias sobre la evolución de la actividad económica y el mercado laboral.

A este lado del Atlántico, el BCE mantendrá los tipos sin cambios, aunque es posible que empiece a preparar el terreno para una segunda bajada de tipos en el mes de septiembre. BBVA Research estima en estos momentos tres bajadas de tipos en la eurozona en 2024, en los meses de junio, septiembre y diciembre.

Mientras tanto, la fuerte rotación sectorial que se produjo la semana pasada es sin duda bienvenida y favorece la continuidad del movimiento alcista de los principales índices bursátiles mundiales, aunque podría afectar negativamente a aquellos inversores que hayan redoblado recientemente su apuesta por los sectores de crecimiento, en particular el tecnológico.

Mantenemos nuestro posicionamiento constructivo sin cambios una semana más, en la expectativa de que se seguirá desplegando el escenario de aterrizaje económico suave. Por otra parte, creemos que la campaña de presentación de resultados empresariales continuará sorprendiendo positivamente al mercado y manteniendo soportados los actuales precios de los activos 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.