

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 29 al 2 de agosto de 2024

Madrid, 29 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 | 171,8 | 0,81% | 0,56% | 0,07% | 6,97% | 10,01% |
| | EUROSTOXX 50 | 4.862,5 | 1,06% | 0,73% | -0,64% | 7,54% | 11,88% |
| | UK | 8.285,7 | 1,21% | 1,59% | 1,49% | 7,14% | 7,93% |
| | ALEMANIA | 18.417,6 | 0,65% | 1,35% | 1,00% | 9,94% | 14,17% |
| | FRANCIA | 7.517,7 | 1,22% | -0,22% | 0,51% | -0,34% | 2,77% |
| | ESPAÑA | 11.165,9 | 0,18% | 0,71% | 2,03% | 10,53% | 16,31% |
| | ITALIA | 36.737,2 | 0,15% | -1,36% | 3,40% | 9,40% | 14,49% |
| USA | S&P 500 | 5.459,1 | 1,11% | -0,83% | -0,03% | 14,45% | 19,54% |
| | S&P 100 | 2.625,7 | 1,03% | -1,34% | -0,74% | 17,42% | 23,59% |
| | NASDAQ | 17.357,9 | 1,03% | -2,08% | -2,11% | 15,63% | 22,87% |
| | DOW JONES | 40.589,3 | 1,64% | 0,75% | 3,76% | 7,69% | 14,27% |
| JAPÓN | NIKKEI | 37.667,4 | -0,53% | -5,98% | -4,84% | 12,56% | 15,30% |
| EMERGENTES | GLOBAL | 585,6 | -0,18% | -0,97% | -2,08% | 7,82% | 7,44% |
| | EUROPA | 42,6 | 0,32% | -2,18% | -3,40% | 5,23% | 15,84% |
| | ASIA | 417,6 | -1,01% | -2,62% | -4,87% | 6,28% | 1,99% |
| | LATAM | 2.021,7 | 0,37% | -2,54% | -0,58% | -16,00% | -12,91% |
| GLOBAL | MSCI MUNDIAL | 3.524,1 | 0,95% | -0,84% | 0,35% | 11,20% | 15,74% |

| | | TIPOS DE INTERÉS | | | | |
|---------|--|------------------|--------|----------|------|-------|
| | | USA | España | Alemania | UK | Japón |
| 3 Meses | | 5,29 | 3,47 | 3,43 | 5,20 | 0,08 |
| 1 Año | | 4,80 | 3,22 | 3,08 | 4,54 | 0,19 |
| 3 Años | | 4,20 | 2,84 | 2,38 | 3,97 | 0,45 |
| 5 Años | | 4,07 | 2,83 | 2,33 | 3,90 | 0,64 |
| 10 Años | | 4,19 | 3,23 | 2,41 | 4,10 | 1,07 |
| 30 Años | | 4,45 | 3,90 | 2,63 | 4,66 | 2,16 |

| | | BONOS | | | | | |
|--------------|--|--------|-------|-------------|-------|--------|--------------|
| | | Valor | Día | Ult. 7 días | Mes | Año | Ult. 12 mes. |
| Monetario | | 149,5 | 0,01% | 0,08% | 0,30% | 2,07% | 3,77% |
| Crédito | | 233,1 | 0,08% | 0,40% | 1,27% | 1,77% | 7,04% |
| Gobiernos | | 696,0 | 0,09% | 0,23% | 1,49% | -0,49% | 4,23% |
| RF Emergente | | 1180,2 | 0,15% | 0,51% | 0,19% | 5,13% | 11,95% |
| High Yield | | 358,0 | 0,03% | 0,14% | 0,96% | 4,12% | 10,99% |

| | | DIVISAS | | | | | |
|-----------|--|---------|--------|--------|--------|--------|--------------|
| | | Valor | Día | Semana | Mes | Año | Ult. 12 mes. |
| Eur/Dólar | | 1,09 | 0,09% | -0,24% | 1,33% | -1,66% | -2,07% |
| Eur/Yen | | 166,93 | -0,01% | -2,60% | -3,17% | 7,20% | 7,36% |
| Eur/Libra | | 0,84 | -0,02% | 0,13% | -0,42% | -2,67% | -1,50% |

| | | MATERIAS PRIMAS | | | | | |
|----------|--|-----------------|--------|-------------|--------|--------|--------------|
| | | Valor | Día | Ult. 7 días | Mes | Año | Ult. 12 mes. |
| Petróleo | | 81,1 | -1,51% | -1,82% | -6,11% | 5,31% | -2,16% |
| Oro | | 2387,2 | 0,96% | -0,57% | 2,60% | 15,72% | 21,05% |
| Metales | | 127,7 | 0,25% | -2,80% | -9,62% | -0,98% | -3,30% |

* Datos de cierre 26-jul.-24

Cierre Semanal

La reunión de política monetaria de la Fed de esta semana entrante cobró un mayor interés durante las últimas jornadas, tras conocerse algunas declaraciones influyentes (en particular las del anterior presidente de la Fed de Nueva York) favorables a un primer recorte de tipos en julio, sin necesidad de esperar a septiembre, lo que contrasta con la posibilidad de que el Banco de Japón decida subir finalmente tipos en su próxima reunión. Si bien el movimiento de la autoridad monetaria japonesa parece una posibilidad real, un recorte de tipos de la Fed resulta altamente improbable. En cuanto a las expectativas del mercado, se mantienen firmemente ancladas en la apuesta por un primer recorte en el precio del dinero en septiembre y uno o dos recortes más antes de finalizar el año.

La relajación de expectativas de las últimas semanas, de la mano de unas sorpresas económicas bajistas, sitúa al mercado claramente por debajo de la mediana de expectativas de tipos de la reunión del FOMC de junio.

Sin duda uno de los principales argumentos para que se hayan consolidado las expectativas de recortes en las últimas semanas ha sido la moderación de los datos de inflación del segundo trimestre del año, que han prolongado la senda de moderación interanual y han recortado drásticamente las tasas de variación mensual, de nuevo coherentes con la normalización de la inflación. Sin embargo, ni las declaraciones desde la Fed, ni la persistente resiliencia económica hacen presagiar que el primer recorte de tipos pudiese producirse ya en julio. Y las pocas dudas se disiparon por completo el pasado jueves, cuando el dato del PIB del segundo trimestre sorprendía al alza, con un crecimiento anualizado del +2,8%. Si bien los últimos análisis apuntan a una aceleración un tanto engañosa, pero que parece suficiente para reforzar el deseo de la Fed de esperar a septiembre.

Más dudas ofrece la reunión de política monetaria del Banco de Japón de esta semana. Si bien la inflación se mueve en la dirección prevista por el banco central, la debilidad del consumo y de los salarios reales pueden llevar a esperar al menos hasta septiembre para una posible subida de tipos. Además, el yen se está apreciando recientemente, reduciendo la brecha con el diferencial de rentabilidad y anticipando futuros recortes de la inflación.

En el frente macroeconómico, los indicadores en EEUU tendieron a sorprender por su fortaleza, en particular la primera estimación del PIB 2T24. Si bien es cierto que partidas como la acumulación de existencias y el gasto público aportaron más de lo esperado, al igual que la inversión fija no residencial. Pero el aumento de la inversión se debió a motivos excepcionales (Boeing) y el del consumo parece insostenible a la vista del moderado crecimiento de la renta disponible. El deflactor del consumo sorprendió también al alza, pero mantuvo el mensaje de moderación (caída hasta el 2,9% anualizado desde el 3,7% anterior). Otros indicadores incidieron también en el mensaje de fortaleza, como la moderación del paro semanal o el repunte de los pedidos subyacentes de bienes de capital, que, en cualquier caso, siguen señalando que el aumento de la inversión en bienes de equipo en el 2T ha sido anómalo (Boeing).

En Europa, dentro de las más recientes señales de moderación económica, destacan los índices PMI preliminares publicados el pasado miércoles en la Eurozona. Se produjo el esperado retroceso en el sector servicios y también un inesperado retroceso en el sector manufacturero, que, entre otros factores, recoge la debilidad de la demanda china. Los datos refuerzan la perspectiva de un nuevo estancamiento económico de la Eurozona.

Por el lado político, Biden por fin se retiró, colocando a su vicepresidenta, Kamala Harris, en la carrera por la Casa Blanca, y aunque en los primeros días hubo algunas dudas, Harris ha conseguido los avales suficientes para presentarse como candidata y lo más probable es que sea ella la que se enfrente contra Donald Trump. La próxima convención demócrata de agosto, será muy probablemente el escenario donde se confirme oficialmente su candidatura, y donde podría darse algún golpe de efecto, escenificándose el apoyo de alguno de los referentes que todavía no se ha manifestado respecto a Harris, como Obama o Pelosi.

Las encuestas que sondeaban un hipotético enfrentamiento Harris-Trump, antes de que fuera señalada como candidata, mostraban un margen a favor de Trump más corto que las encuestas que sondeaban el enfrentamiento entre Biden y Trump. Ahora, con Harris recién colocada en la palestra, y antes de conocer cuál sería el equipo que la acompañaría, ha conseguido dar un impulso en las encuestas, colocándose incluso por delante de Trump y rentabilizando un renovado optimismo de los que no querían a Trump en la Casa Blanca, pero que se sentían frustrados con la posibilidad de que un enfermo Biden gobernara el país.

Está por ver que Harris consiga aumentar, o consolidar, esta ventaja hasta noviembre, y las apuestas por el momento apuntan a que no lo conseguirá. No obstante, las apuestas, también están recogiendo el efecto Harris, y Trump ha visto reducidas sus opciones, y el impacto positivo que para las apuestas a favor de Trump había tenido el desastroso debate televisivo de Biden del 27 de junio o el atentado contra Trump del 13 de julio, se ha moderado con la llegada de Harris.

Harris no cuenta con mucha popularidad, aunque tampoco Trump, y su paso al frente de los últimos días le está trayendo créditos y mejorando la percepción de los estadounidenses respecto a su figura, que había estado muy desdibujada durante el mandato de Biden.

Renta Variable

Dejamos atrás una semana bastante mixta para las bolsas mundiales, donde los índices norteamericanos evolucionaron con mayor debilidad frente a los del Viejo Continente. En efecto, Wall Street no fue capaz de sobreponerse a una semana plagada de resultados empresariales. En determinados casos decepcionantes y que le complicó la vida a unos títulos que cotizan con unas valoraciones exigentes. De igual forma, el característico patrón estacional de repuntes de volatilidad parece haber llegado ya. En las últimas 3 sesiones de la semana pasada, el índice VIX repuntó más de un 20% hasta niveles superiores a los 18 puntos. La rotación sectorial en curso y un flujo de noticias menos constructivo en lo que a campaña de resultados empresariales se refiere, está sirviendo para que los operadores afinen los precios de las opciones.

Volvió a ser noticia la caída de las grandes tecnológicas durante la semana, lastradas por el empinamiento de la curva en EEUU y también por algunos resultados empresariales que fueron mal recibidos en Wall Street, como los de Alphabet o Tesla. La semana que arranca estará marcada también por importantes resultados empresariales de las grandes, y es muy probable que muestren todavía fortaleza, aunque las altas expectativas generadas en los últimos meses, podrían ser su principal talón de Aquiles.

Las caídas en el sector Tecnología, incluida Nvidia, se produjeron a pesar de las noticias que apuntan a que la compañía podría evitar una vez más las nuevas restricciones impuestas por la Administración en EEUU para la venta de productos a China. Otro de los valores que descendió con fuerza en la semana fue TSMC, que se vio arrastrado por el comportamiento del sector Tecnología a nivel global, y también por el impacto del tifón Gaemi, que mantuvo la bolsa de Taipei dos días cerrada.

En cuanto a la campaña de presentación de resultados empresariales en Estados Unidos, han publicado hasta el momento poco más del 30% de las compañías del S&P 500, y el porcentaje de sorpresas positivas se mantiene por encima de la media histórica en BPA (74,2% vs 73,3% de media) y muy por debajo de la media histórica en ingresos (46,2% vs 54,2% de media). El consenso está estimando ahora un incremento de BPA del 10,5% a/a, 1pp más de lo que se estimaba al inicio de la campaña. Sin embargo, la acogida de los resultados no está siendo muy positiva, por la decepción en resultados relevantes entre las grandes tecnológicas y también en el consumo. Las decepciones en los resultados de Alphabet o Tesla contribuyeron a la caída del sector tecnológico, que estará pendiente la semana entrante a resultados muy relevantes, como los de AMD y Microsoft, Meta, Apple, Intel y Amazon. Meta también podría ser protagonista durante la semana, al enfrentarse a su primera multa en la UE, que acusa a la compañía de abuso de posición dominante en el mercado de anuncios clasificados al vincular Facebook Marketplace a su red social.

Tesla superó las expectativas en ingresos y mejoró en el interanual los datos del 2T23, aunque el beneficio cayó un 45% y el margen de beneficios pasó del 11% que registró en el 2T23 al 5,8% en el 2T24 y ninguna de las dos figuras alcanzó las expectativas de los analistas. Además, Tesla retrasó la presentación del Robotaxi a octubre. Por su parte, Alphabet, sorprendió al alza con sus resultados, con un incremento en el beneficio neto del 28,6% a/a, gracias fundamentalmente a su negocio en la nube y al incremento de los ingresos en publicidad del 11%. Sin embargo, los resultados de Alphabet fueron recogidos con preocupación, porque los ingresos del negocio en la nube decepcionaron y mostraron debilidad frente a sus competidores (los principales son Microsoft y Amazon). Alphabet, además, pidió paciencia a los inversores para que sus inversiones en IA tengan mayor impacto positivo en sus cuentas.

El sector consumo también trajo algunas decepciones que, sin embargo, se están compensando en buena parte por la expectativa de próximos recortes de tipos por parte de la Fed y por algunos datos económicos que siguen mostrando resiliencia. Destacaron las decepciones en Visa, Whirlpool, Pool Corporation, American Airlines, que recortó su guidance o Ford Motor, que sufrió tras presentar unos resultados peores de lo esperado, que achacó al

aumento de los costes de reparación en garantía. En sentido positivo también destacaron algunas compañías, como Harley Davison, o IBM, que registró una mejoría en el negocio de IA.

Respecto a la campaña de presentación de resultados empresariales del Viejo Continente, han publicado hasta el momento poco menos del 20% de las compañías del EuroSTOXX, y el porcentaje de sorpresas positivas se coloca por debajo de la media histórica en BPA (47,4% vs 56,6% de media) y en ingresos (40,4% vs 52,1% de media). El consenso está estimando ahora un incremento de BPA del 15,95% a/a, 1pp más de lo que se estimaba al inicio de la campaña. Este es el incremento interanual más alto desde el 3T22 y la primera variación positiva desde el 1T23.

En lo que llevamos de campaña, han destacado las sorpresas negativas en el sector Lujo (LVMH o Kering, que anunció un profit warning), que es además uno de los más castigados en los últimos meses, por la moderación del crecimiento económico en China y por el temor a resultar dañado en una guerra comercial. Nestlé recortó sus perspectivas de ventas para el año, con dificultades para compensar los menores aumentos de precios con mayores volúmenes. Stellantis también cayó al desplomarse sus beneficios en el primer semestre. En esta misma línea, destacó en negativo Mercedes Benz Group, al caer bruscamente las ventas de vehículos eléctricos y debilitarse la demanda en China.

En el sector tecnología y semiconductores, lastrado en parte por las malas noticias procedentes de EEUU, destacó en negativo también BE Semiconductor Industries, que anunció que los pedidos del 2T estuvieron por debajo de lo estimado por los analistas.

En sentido positivo destacaron Roche Holding, que subió al elevar su previsión de beneficios para 2024, con nuevos fármacos como Vabysmo para enfermedades oculares impulsando los ingresos del último trimestre y el primer semestre del año, o Sanofi, que también subió al elevar su previsión de beneficios para el año. Eni también ha mejorado previsiones y ha aumentado su guidance para el conjunto del año.

Renta Fija

Las rentabilidades de la deuda pública de EEUU han tendido a repuntar en el largo plazo, mientras que las de Alemania y el corto plazo de EEUU han seguido retrocediendo. El riesgo de futuro estancamiento económico ha reafirmado expectativas de recortes de tipos y ha contribuido a elevar primas de plazo en EEUU. Sin embargo, la fortaleza de algunos datos económicos más recientes en EEUU (como el PIB2T) ha aminorado esos riesgos de plazo percibidos.

La semana que arranca, junto a los resultados empresariales, los datos de empleo de EEUU acapararán buena parte de la atención. Un mes más, la resiliencia puede dominar. Y si la tasa de paro no repunta y las ganancias salariales se aceleran en alguna medina, cabe esperar cierto repunte en la curva de rentabilidades junto a cierta relajación de su pendiente, que recientemente se ha elevado mucho en EEUU.

En Europa, las primas de la periferia y de Francia volvieron a repuntar en alguna medida. A la espera de nuevas noticias sobre la gobernanza de Francia y del conjunto de la UE, y con los Juegos Olímpicos como un elemento más de incertidumbre, parece probable que se conserven niveles relativamente elevados.

Materias primas

Los precios del crudo se relajaron con claridad, hasta frenarse en el segundo tramo de la semana, ayudadas por indicadores de mayor fortaleza en EEUU, así como por la reducción de existencias.

Divisas

Los diferenciales de rentabilidad han seguido sin favorecer en el conjunto de la semana al euro, que se ha depreciado por debajo de 1,09 USD. Los diferenciales pueden prolongar a corto plazo su reciente movimiento favorable hacia el dólar.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

El índice de sorpresas macroeconómicas cayó fuertemente desde los -26,0 puntos hasta los -52,9 tras la fuerte decepción en los indicadores adelantados de actividad del mes de julio. Hay que remontarse a septiembre del 2023 para encontrar unos niveles tan deprimidos, lo que evidencia la pérdida de impulso del Viejo Continente y la necesaria reducción de tipos por parte del BCE para esquivar un futuro estancamiento económico.

En lo que a indicadores adelantados se refiere, las lecturas preliminares de PMIs de julio de la eurozona resultaron más débiles de lo esperado:

El PMI compuesto preliminar de la eurozona se situó en los 50,1 puntos frente a los 50,9 previstos, y 50,9 anteriores. Servicios: 51,9 vs 52,9 exp. y 52,8 anteriores y manufactura: 45,6 frente a 46,1 exp. y 45,8 anteriores.

El PMI compuesto preliminar de Alemania se situó en los 48,7 puntos frente a los 50,6 previstos y 50,4 anteriores. Servicios: 52 vs 53,3 exp. y 53,1 anteriormente y manufactura: 42,6 frente a 44 exp. y 43,5 anteriormente.

El PMI compuesto de Francia fue de 49,5 frente a los 48,8 puntos esperados y los 48,8 del mes de junio. Servicios: 50,9 vs 49,7 exp. y 49,8 anteriores y manufactura: 44,1 frente a 45,9 exp. y 45,4 anteriormente.

En cuanto a indicadores de sentimiento, la confianza del consumidor de la Eurozona del mes de julio en su lectura preliminar batió las expectativas con una mejora de hasta -13,0 puntos y superó tanto los -13,5 esperados como los -14,0 del pasado mes de junio. La confianza del consumidor en Francia del mes julio batió las expectativas hasta los 91 puntos, frente a los 90 pronosticados y los 90 de la lectura anterior (revisado al alza desde los 89 puntos). La confianza del consumidor en Alemania para mes de agosto, medida por el instituto GFK experimento una mejoría superior a las expectativas al repuntar hasta los -18,4 puntos, frente a los -21 pronosticados y los -21,6 de la lectura anterior. Por otro lado, la confianza empresarial en Alemania del mes de julio medida por el instituto IFO se enfrió contra pronóstico hasta los 87,0 puntos, situándose por detrás de la mejoría esperada de 89,0 puntos y los 88,6 del pasado mes de junio. En otro orden de cosas, la oferta monetaria M3 se expandió por encima de lo esperado un +2,2% en el mes de junio, frente al +1,9% pronosticado y desde el +1,5% del mes de mayo.

Los precios de producción del mes de junio en España repuntaron un +0,7% desde el 1,0% del mes de mayo. En términos interanuales los precios de producción experimentaron una caída del -0,5%.

Terminamos con las ventas minoristas en España, que repuntaron en junio un +0,3% interanual, frente al +0,2% en mayo. En términos intermensuales, las ventas registraron un incremento de un 0,3%, frente al -0,6% registrado el mes anterior.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

En Estados Unidos, los indicadores económicos tendieron a sorprender por su fortaleza por segunda semana consecutiva, en particular la primera estimación del PIB del segundo trimestre. Con ello, el índice de sorpresas económicas en EE.UU. sigue situándose en el territorio de decepción, pero ahora en los -34,0 puntos frente a los -35,0 de la semana anterior.

La lectura anticipada del PIB del segundo trimestre en EE.UU. pulverizó todos los pronósticos anticipados por los expertos y se situó en el 2,8%, claramente por encima del +2,8% anticipado por el consenso de analistas y del +1,4% del crecimiento registrado en el primer trimestre. Si bien es cierto que la acumulación de existencias y el gasto público aportaron cerca de 1,5 pp al crecimiento anualizado del 2,84% (se esperaba un 2,0%), el consumo privado se aceleró y junto a la inversión fija no residencial aportó cerca de 2,3 pp al crecimiento. Pero el aumento de la inversión se debió a motivos excepcionales (Boeing) y el del consumo parece insostenible a la vista del moderado crecimiento de la renta disponible.

En cuanto al dato de precios más esperado de la semana, no hubo sorpresas en el índice de Precios de Gasto en Consumo Personal (PCE) del mes de junio en EE.UU, que se situó en el +2,5% interanual esperado por el consenso de expertos y una décima por debajo de la pasada lectura de junio. En términos intermensuales, el crecimiento de mayo a junio se situó en el +0,1% también pronosticado por el consenso de expertos. En otro orden de cosas, los ingresos personales del mes de junio repuntaron contra pronóstico un +0,4%, frente al +0,2% anticipado y desde el +0,4% del mes de mayo. En cuanto a los gastos personales, sí que se alinearon con las previsiones de los analistas y repuntaron un +0,3% en junio, una décima menos frente al mes de mayo. Respecto a la lectura definitiva del mes de julio de la confianza del consumidor de la Universidad de Michigan, se situó una décima por debajo de las previsiones, hasta los 66,4 puntos, frente a los 66,0 de la lectura preliminar.

En el mundo de indicadores adelantados regionales, el índice manufacturero de la Fed de Kansas del mes de julio decepcionó contra pronóstico, con una lectura de -13 puntos, frente a los -5 anticipados y desde los -8 del pasado mes de junio. El indicador regional de actividad de la Fed de Chicago repuntó contra pronóstico 0,05 puntos, frente a los -0,09 pronosticados desde los 0,23 del pasado mes de mayo (revisado al alza adicionalmente desde los 0,18 puntos). El indicador regional de actividad de la Fed de Richmond se situó en los -17 puntos, descendiendo contra pronóstico frente a los -7 puntos estimados de mejora como frente a los -10 registrados en junio.

En el mundo de los indicadores adelantados, la lectura preliminar de PMI del mes de julio repuntó contra pronóstico hasta los 55,0 puntos de expansión, frente al descenso pronosticado de 54,2 puntos y desde los 54,8 del pasado mes de junio. La fortaleza del sector servicios, con una extraordinaria expansión de hasta 56,0 puntos, frente a los 54,9 pronosticados logró compensar con creces la caída a territorio contractivo del componente manufacturero, que perdió, por sorpresa, la zona de expansión hasta los 49,5 puntos frente a los 51,6 pronosticados y del dato anterior.

En el mercado inmobiliario, las ventas de viviendas nuevas cayeron un -0.6% en junio, a una tasa anual ajustada estacionalmente de 617,000, ya que los altos precios alcanzados y los tipos hipotecario continuaron afectando la asequibilidad para los compradores. Es la cifra más baja en siete meses y se situó muy por debajo de las previsiones de 640,000, con los datos de mayo revisados al alza hasta las 621000 unidades. En otro orden de cosas, las ventas

de viviendas de segunda mano mostraron una contracción mayor de lo esperado, con un descenso del -5,4%, frente al -3,2% anticipado y el -0,7% registrado el pasado mes de mayo.

En cuanto al mercado de trabajo, las solicitudes de paro semanal se situaron muy en línea con lo esperado hasta las 235.000 peticiones, frente a las 238.000 anticipadas y desde las 245.000 de la semana anterior.

Para terminar, los pedidos de bienes duraderos se desplomaron contra pronóstico un -6,6% en su lectura preliminar del mes de junio, claramente por debajo del crecimiento esperado del +0,3% y del +0,1% del mes de mayo.

Catalizadores Semanales

La semana viene cargada de importantes referencias, en Europa tendremos las primeras estimaciones de PIB del segundo trimestre del año, al tiempo que conoceremos las primeras lecturas de precios del mes de julio. En EE.UU. la política monetaria centrará todas las miradas hacia el ecuador de la semana, mientras que el dato oficial de empleo será el gran termómetro que dispondrán los inversores para tomar el pulso a la salud del mercado laboral norteamericano y afinar sus expectativas de tipos.

En España:

- **PIB del segundo trimestre de 2024 (30-jul).** Se espera que el crecimiento del PIB de España en el segundo trimestre del año se siga expandiendo, a un ritmo del 0,5% intertrimestral, desde el +0,8 con el que sorprendió en el primer trimestre del año. En efecto, la economía española ya se convirtió en el primer trimestre en unos de los propulsores del crecimiento de la zona euro. La salud del consumo y el aguante del sector exterior están apuntalando las buenas dinámicas PIB en nuestro país. En términos interanuales, el crecimiento mantendría el ritmo del primer trimestre del año en el +2,5%.
- **IPC Lectura definitiva del PMI manufacturero del mes de julio (1-ago).** Los expertos han pronosticado un mantenimiento en el ritmo de expansión para el PMI manufacturero del mes de junio en España, que se situaría en los 52,3 puntos, al igual que sucediese en junio y en la lectura preliminar. Recordemos que el crecimiento de la actividad industrial en España se moderó en junio, al descender a los 52,3 puntos desde los 54 puntos de mayo. La confirmación de los 52,3 puntos confirmaría la mejora en las condiciones operativas por sexto mes consecutivo.

En Europa:

- **Lectura definitiva de la confianza del consumidor del mes de julio en la Eurozona (30-jul).** El martes conoceremos la lectura final del índice de confianza del consumidor para la eurozona, donde no deberíamos de esperar sorpresas frente a la estimación preliminar de la semana pasada. Se espera que se mantenga en los -13,0 puntos con los que nos sorprendió, marginalmente, en la lectura preliminar, desde los -14,0 del pasado mes de junio
- **Lectura preliminar del PIB del segundo trimestre de 2024 en Francia, Alemania, Italia y el conjunto de la eurozona (30-abr).** Se estima que el crecimiento del PIB de Francia en el segundo trimestre del año se mantendría estable en el 0,2% que ya registró en el primer trimestre del año. En términos interanuales, el ritmo de crecimiento de nuestro vecino galo pasaría del +1,3% del primer trimestre del año al +0,7%. El crecimiento de los salarios podría impulsar la renta disponible en el trimestre. Para Alemania, el mercado estima que la economía teutona seguiría, lánguidamente, recuperándose de la significativa caída del -0,3% en el cuarto trimestre de 2023 y la débil expansión de la actividad del +0,2% del primer trimestre del año. Los expertos apuntan a un crecimiento del +0,1% en el segundo trimestre del año, lo que llevaría la tasa interanual al +0,3%. La todavía debilidad en los componentes de inversión y comercio exterior, se verían compensados por una

modesta contribución positiva del consumo de los hogares y el gasto público. En cuanto al PIB italiano, tras el repunte por encima de lo esperado del 0,3% en el primer trimestre de 2024, se espera un avance del 0,2% en el segundo trimestre. Para terminar, la lectura adelantada del PIB de la eurozona arrojaría un crecimiento durante el segundo trimestre del año del +0,2%, desde el +0,3% registrado en el primer trimestre del año. El panorama general sigue siendo de crecimiento débil, aunque de cara al futuro, la caída de la inflación debería seguir reduciendo la presión sobre los ingresos reales de los hogares, impulsando el gasto de los consumidores. Del mismo modo, a medida que se produzcan mayores recortes de tipos por parte del BCE, la confianza de los agentes económicos debería mejorar progresivamente.

- **IPC preliminar del mes de julio en Alemania, Francia, Italia y el conjunto de la eurozona (30/31-jul).** El martes se publicará el dato de inflación armonizada preliminar para Alemania. El consenso espera que los precios en el país habrían mantenido el ritmo del pasado mes de junio del +2,2% interanual. Ya el miércoles conoceremos los precios armonizados en Francia, que podrían repuntar en julio hasta el +2,7 interanual, dos décimas más que el pasado mes de junio. Al igual que en Francia, se espera que los precios repunten en el país transalpino, donde la inflación repuntaría en julio hasta el +1,2% desde el +0,9% del pasado mes de junio. En cuanto al dato para el conjunto de la eurozona, se espera un IPC general en el 2,5% interanual, al igual que sucediese el pasado mes de junio.
- **Lectura definitiva del PMI manufacturero en Italia, Francia, Alemania y el conjunto de la eurozona (1-ago).** Al contrario que en España, los expertos siguen apuntando a la contracción industrial. A excepción de Italia, donde la lectura manufacturera definitiva mejoraría de los 45,7 a los 46,0 puntos, no se esperan ajustes en el resto de países. En Francia, se mantendría la contracción de 44,1 puntos, en Alemania seguiríamos observando niveles bastante deprimidos de actividad en los 42,6. Mientras, para el conjunto de la Eurozona, se mantendría la contracción industrial de 45,6 puntos.
- **Producción industrial de junio en Francia (2-ago).** El viernes conoceremos la producción industrial del mes de junio en Francia, que podría repuntar un +0,9% mensual, según la previsión del consenso, dejando atrás la contracción del -2,1% del mes de mayo.

En EE.UU.:

- **Encuesta manufacturera de la Fed de Dallas del mes de julio (29-jul).** Durante la semana que arranca, seguiremos conociendo indicadores adelantados manufactureros. El lunes será el turno para la encuesta de Dallas, para la que el mercado espera una lectura de -15,5 puntos en su lectura de julio, ligeramente por debajo de los -15,1 del mes de junio.
- **Confianza del consumidor del mes de julio, medida por el Conference Board, Inc. (30-jul).** Un enfriamiento del mercado laboral, el elevado coste del endeudamiento y las dificultades de acceso a la vivienda anticipan un descenso en el indicador. Se espera un descenso hasta los 99,5 puntos desde los 100,4 de la lectura del mes de junio.
- **PMI de Chicago del mes de julio (31-jul).** La publicación el miércoles del indicador adelantado de Chicago servirá para afinar la publicación del Índice ISM, que se publicará el jueves. El consenso de expertos estima un descenso hasta los 44,5 puntos desde los 47,4 del mes de junio.

- **Encuesta ADP de empleo privado del mes de julio (31-jul).** El informe de empleo del Instituto de Investigación de Procesamiento Automático de Datos (ADP) de Estados Unidos apunta a que se generaron 149.000 empleos privados en julio, por debajo de los 150.000 de junio. Este sería el nivel de creación de puestos de trabajo más bajo visto en seis meses y será una interesante referencia antes del informe de empleo oficial del viernes.
- **Encuesta de rotación laboral y puestos de trabajo vacantes del mes de mayo (30-jul).** La Encuesta de Ofertas de Empleo y Rotación Laboral (JOLTS) será publicada el martes por la Oficina de Estadísticas Laborales de EE.UU. La publicación proporcionará datos sobre el cambio en el número de ofertas de empleo en junio, junto con el número de despidos y renuncias. Los datos de JOLTS son analizados minuciosamente por los miembros de la política monetaria de la Reserva Federal, ya que proporciona información muy valiosa sobre la dinámica de oferta y demanda en el mercado laboral, un factor clave que impacta los salarios y la inflación. Las ofertas de empleo están en tendencia descendente desde el máximo de marzo de 2022 y a pesar del repunte técnico de la pasada lectura de mayo, todo apunta a condiciones de enfriamiento en el mercado laboral. En junio, los expertos vaticinan que el número de ofertas de empleo se sitúe en los 8,05 millones, desde los 8,14 millones de mayo.
- **Reunión de política monetaria del FOMC del mes de julio (31-jul).** Es probable que la Reserva Federal señale sus planes de recortar los tipos oficiales en septiembre, para luego reducir en cada trimestre hasta el fin de 2025. Esperamos que la FED aproveche la reunión de los días 30 y 31 de julio para sentar las bases de un recorte de un cuarto de punto en septiembre. Lo que no está tan claro es si la medida sería anunciada tanto en el comunicado de prensa como en la conferencia de prensa del presidente de la Fed, Jerome Powell, 30 minutos después, dependiendo del grado de importancia y convicción que quieran otorgar. En cualquier caso, y fuera de toda duda, la Fed mantendrá los tipos sin cambios, en su nivel más alto en más de dos décadas. Una complicación para septiembre sería la proximidad a las elecciones presidenciales de EE.UU. en noviembre. Un inicio de recortes de tipos a menos de dos meses de las elecciones sería probablemente objeto de críticas sobre motivaciones políticas.
- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (1-ago).** Los operadores seguirán muy pendientes a las peticiones semanales de subsidio por desempleo para tomarle el pulso a la salud laboral de la principal economía mundial. Las solicitudes anteriores estuvieron ligeramente por debajo de los esperado en 235.000 peticiones. Se espera que experimenten un ligero repunte hasta las 236.000 y nuevamente con presión sobre los reclamos continuos, que mantienen una clara, aunque moderada, trayectoria alcista.
- **ISM manufacturero del mes de julio (1-ago).** Las encuestas regionales de la Reserva Federal y las estimaciones preliminares del PMI, sugieren que el ISM manufacturero podría mejorar ligeramente en julio, aunque manteniéndose en terreno contractivo. Se espera que avance hasta los 48,8 puntos, desde los 48,5 de junio.
- **Datos oficiales de empleo del mes de julio (2-ago).** El consenso de analistas estima que en julio se habrían generado un total de 178.000 nuevos empleos, desde los 206.000 del mes anterior. Se estima que el sector servicios, especialmente ocio y la hostelería deberían haber creado puestos de trabajo en julio. En cuanto a la tasa de desempleo, los expertos creen que se mantendrá estable en el 4,1%. Los salarios habrían mantenido estable su ritmo de crecimiento del pasado mes de junio y se espera un aumento por hora trabajada del 0,3% mensual, que llevaría la tasa interanual hasta el +3,7% desde el 3,9% de junio.
- **Lectura final de los pedidos de bienes duraderos del mes de junio (2-ago).** Los pedidos de bienes duraderos disminuyeron un -6.6% en la lectura preliminar del mes de junio, al pasar de 283.1 mil millones de

dólares en mayo a 264.5 mil millones el sexto mes del año. Con esto, los pedidos de bienes duraderos se anotaron su mayor descenso en cuatro años, tras la abultada caída del 20% en abril de 2020, cuando el país enfrentaba la peor parte de la crisis provocada por la pandemia de covid-19. El mercado no espera ahora revisiones para la lectura final, que se mantendría en la abultada caída del -6,6% anterior.

Mercados

De cara a la semana que arranca, los inversores estarán especialmente atentos a la reunión de la FED, para la que no esperamos movimientos de tipos. En esta ocasión lo más relevante será el mensaje de Powel. Si este mensaje confirma el tono más suave, más acomodaticio, que ha tenido en sus últimas declaraciones desde principios de Julio ante el congreso y el senado, dejaría la puerta claramente abierta (por no decir que confirmaría), una pronta bajada de tipos, tan pronto como septiembre.

En el frente macroeconómico y con el permiso de los primeros datos de PIB que se publicaran en el Viejo Continente, todas las miradas se desplazarán al viernes. En efecto, los datos de empleo norteamericano de julio pueden volver a enviar un mensaje de resiliencia económica, con cierta aceleración en la creación de empleo privado que podría devolver parcialmente los temores monetarios olvidados. El riesgo de reavivamiento del temor monetario será mayor si la tasa de paro no vuelve a subir y, sobre todo, si las ganancias salariales aumentan su ritmo de crecimiento mensual.

Por el lado de sentimiento de mercado (RSI), y que venía acostumbrándonos en 2024 a colocarse en zona de sobre compra, se coloca ahora en zona neutral-venta en el S&P 500 y, no tanto, pero también en el EuroSTOXX, mientras las sorpresas económicas se mantienen en zona negativa tanto en Europa como en EEUU.

A corto plazo, la clave para la evolución de los mercados y para la renta variable en particular, seguirá estando en el sector de la tecnología, que después de acumular un comportamiento muy positivo, podría seguir digiriendo los fuertes avances anuales ante la importante rotación sectorial en curso y unas valoraciones muy elevadas. Veremos hasta qué punto los operadores ajustan sus expectativas en el corto plazo. En cualquier caso, el escenario sigue siendo favorable tanto para la renta fija como para la renta variable: a pesar de que determinados resultados no han satisfecho a los inversores, debemos recordar que los crecimientos de beneficios en agregado son robustos. La flexibilización de las políticas monetarias actuarán como un importante catalizador a medio plazo, en un entorno de ajuste suave del crecimiento económico

Mantenemos, por tanto, nuestro posicionamiento constructivo sin cambios una semana más, con la expectativa de que se seguirá desplegando nuestro escenario de aterrizaje económico suave, que favorecerá la buena evolución de los precios tanto de la renta variable, como, sobre todo, de la renta fija.

Aprovechamos estas últimas líneas para desear a todos nuestros lectores un feliz verano y les emplazamos al mes de septiembre, donde retomaremos la habitual actividad de la unidad.

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.