

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 23 al 27 de septiembre de 2024

Madrid, 23 de septiembre 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	172,1	-1,43%	-0,41%	-2,23%	7,13%	11,10%
	EUROSTOXX 50	4.871,5	-1,45%	0,57%	-1,74%	7,74%	13,93%
	UK	8.230,0	-1,19%	-0,52%	-1,75%	6,42%	6,45%
	ALEMANIA	18.720,0	-1,49%	0,11%	-0,99%	11,75%	18,62%
	FRANCIA	7.500,3	-1,51%	0,47%	-1,71%	-0,57%	2,31%
	ESPAÑA	11.753,3	-0,21%	1,85%	3,08%	16,35%	21,85%
	ITALIA	37.725,9	-0,67%	1,39%	-0,67%	12,34%	20,23%
USA	S&P 500	5.702,6	-0,19%	1,36%	0,96%	19,55%	29,54%
	S&P 100	2.742,1	-0,18%	1,35%	1,09%	22,62%	32,91%
	NASDAQ	17.948,3	-0,36%	1,49%	1,32%	19,56%	33,26%
	DOW JONES	42.063,4	0,09%	1,62%	1,20%	11,60%	22,13%
JAPÓN	NIKKEI	37.723,9	1,53%	3,12%	-2,39%	12,73%	14,23%
EMERGENTES	GLOBAL	593,4	0,42%	1,83%	0,60%	9,26%	11,03%
	EUROPA	40,7	-1,31%	-1,69%	-4,21%	0,50%	20,69%
	ASIA	419,8	0,55%	2,06%	-0,86%	6,83%	6,96%
	LATAM	1.991,4	-2,31%	-1,85%	-1,71%	-17,26%	-11,42%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	3.676,8	-0,34%	1,15%	0,43%	16,02%	25,22%

		TIPOS DE INTERÉS				
		USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses		4,65	3,06	3,09	4,98	0,08
1 Año		3,93	2,84	2,66	4,33	0,23
3 Años		3,48	2,45	2,03	3,69	0,39
5 Años		3,50	2,52	2,07	3,74	0,50
10 Años		3,74	3,00	2,21	3,90	0,85
30 Años		4,08	3,75	2,51	4,47	2,07

		BONOS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario		150,4	0,01%	0,07%	0,22%	2,67%	3,85%
Crédito		236,4	-0,13%	0,09%	0,68%	3,22%	8,59%
Gobiernos		708,4	-0,17%	-0,49%	0,60%	1,27%	7,53%
RF Emergente		1208,5	-0,07%	0,10%	1,01%	7,65%	12,75%
High Yield		365,7	0,01%	0,52%	0,68%	6,35%	11,72%

		DIVISAS					
		Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar		1,12	0,00%	0,79%	1,03%	1,11%	4,70%
Eur/Yen		160,59	0,87%	2,94%	-0,56%	3,13%	1,54%
Eur/Libra		0,84	-0,28%	-0,71%	-0,42%	-3,34%	-2,97%

		TIPOS DE INTERÉS				
		USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses		4,65	3,06	3,09	4,98	0,08
1 Año		3,93	2,84	2,66	4,33	0,23
3 Años		3,48	2,45	2,03	3,69	0,39
5 Años		3,50	2,52	2,07	3,74	0,50
10 Años		3,74	3,00	2,21	3,90	0,85
30 Años		4,08	3,75	2,51	4,47	2,07

Cierre Semanal

La Fed decidió finalmente que su primer recorte de tipos, anunciado el pasado miércoles, fuese de 50 pb (hasta el 4,75%-5%), con solo un miembro del FOMC, el gobernador Bowman, a favor de una bajada inferior (no había voto particular de un gobernador desde 2005). La decisión, a pesar de no haber estado aún plenamente descontada y de provocar cierta relajación en las expectativas de tipos para este año, propició algunos repuntes en la curva de rentabilidades y no favoreció inicialmente avances en la renta variable. Parte de la explicación puede residir en unas previsiones de tipos del FOMC que, a pesar de la clara revisión a la baja, se sitúan aún por encima de las expectativas de un mercado que quizás había ido demasiado lejos. Y también, en que Powell se mostró cauto respecto a la expectativa de que vaya a haber nuevos recortes de 50 pb. Sin embargo, la evolución de la renta variable el jueves (repuntes claros, centrados sobre todo en las grandes tecnológicas y en los valores cíclicos) reflejaba finamente el optimismo respecto a un aterrizaje muy suave sin inflación y con tipos de interés a la baja.

Las expectativas de tipos oficiales reflejadas en el mercado de futuros se han movido muy poco tras el movimiento de la Fed. El movimiento mayor se ha producido en el propio mes de septiembre, pues no se descontaba plenamente un recorte de esa magnitud, pero las referencias más alejadas apenas se han movido, probablemente por esas cautelas de Powell y por estar la nueva mediana de previsiones por encima del mercado, que descuenta cerca de 75 pb más de recortes este año.

Las rentabilidades nominales y reales, paradójicamente, han tendido a repuntar ligeramente, con un aumento de la pendiente, lo que puede obedecer a cierto menor riesgo percibido de recesión futura y a la elevación de las expectativas de inflación.

La nueva mediana de previsiones de tipos del FOMC, como era previsible, se ha revisado notablemente a la baja, pero aún se sitúa por encima de las expectativas del mercado, lo que puede contribuir a explicar la moderada reacción al alza de la curva. Como también era previsible, se revisaron algo al alza las previsiones para la tasa de paro y a la baja las de inflación, lo que está en la base de la decisión de apostar por un recorte de 50 pb.

Y es que uno de los principales argumentos para que la Fed comience ya a recortar tipos es que la inflación ha seguido en los últimos meses dando señales de normalización en sus tasas interanuales y mensuales. La Fed recogía ese mensaje, a pesar de que en agosto se frenó el descenso de la inflación subyacente interanual (ligero repunte) y las tasas mensuales se incrementaron con cierta claridad. Es verdad que el grueso del repunte se centró en la vivienda y podría resultar transitorio, lo que apoyaría la decisión del pasado miércoles.

Por el lado de la debilidad económica han venido destacando los ISM manufactureros y, en particular los datos de empleo. Estos últimos resultaron más débiles de lo esperado y han sido uno de los principales argumentos a favor de un recorte de 50 pb.

Si nos centramos en el comportamiento bursátil norteamericano tras un primer recorte de tipos, en promedio, la revalorización del S&P500 ha sido relativamente pobre entre tres meses y un año después del primer recorte de tipos de la Fed, con los tres primeros meses siendo el peor periodo (promedio de -1,1%). Es verdad que en varios periodos se obtuvieron después de un año revalorizaciones por encima del 10%: 1980, 1982, 1984, 1989, 1995, 1998 y 2019. Pero, en casi todos esos los periodos las valoraciones de partida del S&P 500 eran inferiores a las actuales. La única excepción fue 1998 (valoraciones solo algo inferiores a las actuales), con la burbuja tecnológica en marcha y sin presiones inflacionistas. Por tanto, la historia sugiere que, si no se desarrolla una burbuja comparable a la de 1998 (quizás en torno a la IA), los riesgos de un mercado más lateral para la renta variable en los próximos meses son significativos. Es cierto que la dirección del mercado estará también determinada en gran medida por la evolución de la economía, que históricamente no ha sido buena en los meses siguientes al primer recorte de tipos. Esta vez los astros parecen haberse alineado para ese aterrizaje suave habitualmente tan complejo de conseguir, lo que sin duda viene siendo el principal apoyo a la renta variable en el año. En conjunto, los riesgos aún existentes de una desaceleración económica más acusada, unidos a las elevadas valoraciones, siguen siendo razones de peso para considerar poco probable (salvo burbuja) una revalorización boyante del S&P 500 en los próximos meses.

En efecto, en el pasado el primer recorte de tipos de la Fed se ha producido siempre en niveles de valoración del S&P 500 claramente más bajos que los actuales, con la única excepción del recorte de tipos de septiembre de 1998, en niveles de valoración próximos a los actuales. En esa ocasión, no solo no hubo una recesión posterior, sino que la economía siguió creciendo a buen ritmo y los más bajos tipos de interés continuaron alimentando la burbuja tecnológica, cuyo estallido se produciría algo más de dos años después de ese primer recorte de tipos de 1998. Hay algunas similitudes con aquel periodo, pero las presiones inflacionistas actuales y la improbabilidad de una nueva burbuja comparable a aquella llevan a descartar la posibilidad de una evolución, siquiera, parecida.

Renta Variable

Los mercados de renta variable mundiales siguieron con su inercia de recuperación mensual tras el complejo arranque del mes de septiembre. En efecto, el índice MSCI World de mercados desarrollados se apoyó en las bajadas del precio del dinero por parte de la Fed para repuntar un +1,15% en la semana y situarse ya en positivo en el cómputo mensual.

Por regiones, observamos un mejor comportamiento relativo de los índices norteamericanos frente a los del Viejo Continente, con subidas en promedio superiores al punto porcentual. En Europa, seguimos con el impacto en los precios de las noticias corporativas negativas. Días después del profit warning de BMW, es Mercedes Benz el que anunció un importante recorte en sus estimaciones, basando este recorte en el debilitamiento económico, con especial atención a China (estima un rendimiento ajustado de las ventas en torno al 6%). Esta noticia llegó la misma semana en que conocíamos que la venta de coches nuevos en Europa se sitúa en mínimos desde hace tres años. Las acciones de Mercedes Benz cedieron más del -7% en la semana, arrastrando también al sector. En Alemania, el Zew de expectativas se deterioró con fuerza, noticia negativa que sucedía al anuncio de Intel, que señaló que no invertirá ni en Alemania ni en Polonia, y se centrará en Irlanda. Alemania se enfrenta a un complicado panorama en el sector industrial, porque esta noticia llega tras los anuncios de Volkswagen de principios de mes, en el que señalaba que podría cerrar algunas de sus fábricas en el país. En este sentido, los PMIs preliminares que conoceremos en la eurozona durante la semana, tendrán especial interés. Destacar nuevamente el mejor desempeño del selectivo español Ibex-35 frente a sus pares, pues es el único índice que logra situarse en terreno positivo en cómputo mensual, con avances que superan ya el +3%.

La bolsa china se animó con la posibilidad de que el recorte de tipos de la Fed deje margen a Pekín para anunciar nuevos estímulos fiscales y monetarios para dar impulso a una economía que se mantiene debilitada, tal como mostraron los datos de inicio de ventas minoristas y producción industrial de agosto.

Está por ver si la estacionalidad negativa tradicional del mes de septiembre se impondrá al optimismo inversor, que confía en un contexto de ricitos de oro o "goldilocks" en el argot financiero. Lo que implica una situación económica de crecimiento que no es ni tan alto como para generar tensiones relativas a la inflación, ni demasiado débil como para provocar una recesión. La incertidumbre geopolítica y económica sería el principal argumento para decantar la balanza a favor de la estacionalidad negativa histórica.

Renta Fija

Las rentabilidades de la deuda pública de EEUU y Alemania repuntaron moderadamente a pesar del recorte de tipos de la Fed. La relajación previa, cierta cautela visible en las palabras de Powell y en la mediana de previsiones de tipos del FOMC, junto al repunte del precio del petróleo, favorecieron esos movimientos, que sobre todo se produjeron en el tramo largo.

En cualquier caso, la contundencia del recorte de tipos de la Fed de 50pb limita considerablemente el riesgo de repuntes adicionales de relevancia en las curvas, más allá del impacto de posibles nuevas escaladas del conflicto en Oriente Próximo. Durante la semana entrante, la moderación de los índices PMI europeos podría de hecho favorecer movimientos a la baja en las curvas y al alza en los diferenciales EEUU-Alemania.

En Europa, las primas de riesgo de la periferia han seguido relativamente soportadas en los mismos niveles, los riesgos parecen sesgados al alza, aunque el flujo de fondos europeos continúa actuando como seguro.

Materias primas

El huracán Francine, la debilidad del dólar, la recuperación del apetito por el riesgo y el conflicto de Oriente Próximo devolvieron al barril a la zona de 75 USD. La geopolítica es el principal factor de riesgo a corto plazo.

Divisas

Diferenciales de rentabilidad bajos y la reducción de la aversión al riesgo mantienen al euro por encima de 1,11 USD. Los índices PMI que conoceremos esta semana podrían debilitar la cotización.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

Comenzando por los indicadores de sentimiento, el índice ZEW de expectativas de confianza inversora en Alemania ha mostrado una caída mucho mayor de lo pronosticada en su lectura de septiembre hasta los 3,6 puntos, claramente por debajo de los 17,0 puntos pronosticados y los 19,2 de agosto. Así, el indicador adelantado se sitúa en su menor nivel desde octubre de 2023 y confirma las señales de ralentización que sufre la economía alemana ante la debilidad de su sector manufacturero. En la misma línea, el índice ZEW de situación actual en Alemania ha retrocedido hasta los -84,5 puntos, frente a los -80,0 pronosticados y desde los -77,3 anteriores. Por su parte, el índice ZEW de confianza inversora en la eurozona se situó en los 9,3 puntos frente a los 17,9 puntos en septiembre, también claramente por debajo de los 16,3 puntos pronosticados. La lectura preliminar de la confianza del consumidor en la eurozona del mes de septiembre mejoró por encima de lo esperado hasta situarse en -12,9 puntos, acortando su diferencial con su tendencia de largo plazo de -10 puntos, en una coyuntura apoyada por la moderación de las tensiones inflacionistas y la nueva rebaja por parte del BCE de los tipos de interés de referencia de 25 pb en su última reunión de este mes.

En cuanto a los precios definitivos del mes de agosto, la inflación armonizada final de agosto en Italia se revisó una décima a la baja, hasta el 1,2% interanual. Por otra parte, los costes laborales del segundo trimestre en la eurozona mostraron un crecimiento interanual del 4,7%, desde el 5,0% del primer trimestre del año. En cuanto a la inflación de agosto en la eurozona, validó la lectura preliminar que había mostrado un crecimiento del 2,2% interanual en tasa general y del 2,8% en tasa subyacente. Sin embargo, el mercado reaccionó con preocupación a la fuerte revisión alcista del dato de julio, que pasó del 2,2% al 2,6% interanual. En Reino Unido, la inflación de agosto se alineó exactamente con las previsiones del mercado y registró un crecimiento del 2,2% interanual y del 3,6% en tasa subyacente. Siguiendo con los precios, los precios de producción en Alemania del mes de agosto se mantuvieron en un -0,8% al igual que sucediese en julio, por debajo del -1,0% anticipado por los analistas ante la caída de la demanda interna.

Terminamos las referencias del Viejo Continente con la reunión celebrada por el Banco de Inglaterra, que tal y como se esperaba, dejó sin cambios los tipos en el 5,0% y sugirió que no tiene ninguna prisa por acelerar el ritmo de bajadas. En respuesta, la cotización de la libra esterlina repuntó con claridad.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

En Estados Unidos, la reunión del FOMC fue la gran protagonista de la agenda macroeconómica durante la semana pasada.

En cuanto a los indicadores regionales de actividad, el índice manufacturero de Nueva York del mes de septiembre se fortaleció de forma inesperada y se situó en zona de expansión de la actividad, con una lectura de 11,5 puntos, desde los -4,7 anteriores y por encima de los -4,0 puntos que esperaban los analistas. La encuesta manufacturera de la Fed de Filadelfia siguió la estela del índice de Nueva York y mejoró más de lo previsto en septiembre, al situarse en los 1,7 puntos, desde los -7,0 anteriores y frente a los 0,0 puntos que esperaban los expertos.

También en el ámbito de los indicadores adelantados, el índice Líder del Conference Board se situó en el -0,2% mensual, una décima por encima de las expectativas.

En el mundo laboral, las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo bajaron hasta las 219.000 peticiones, el nivel más bajo desde el mes de mayo y frente a las 230.000 que habían anticipado los analistas.

En el mundo inmobiliario, las ventas de viviendas de segunda mano decepcionaron con un retroceso en el mes de agosto del -2,5%, cuando se había previsto una caída más modesta, del -1,3% mensual. Las construcciones iniciales de viviendas dieron un fuerte salto en el mes de agosto y repuntaron un 9,6% mensual, muy por encima del 6,5% anticipado por el consenso y reforzando la expectativa de que la debilidad de julio se debió en buena medida al paso del huracán Beryl. Los permisos de construcción, por su parte, también excedieron con claridad los pronósticos del mercado y subieron un 4,9% mensual, frente al 1,0% que esperaba el consenso.

La producción industrial del mes de agosto superó las previsiones del consenso de analistas al repuntar hasta el +0,8%, frente al +0,2% esperado por los expertos. Esta mejoría se vio ligeramente enturbiada por la revisión a la baja del dato del mes de julio del -0,6% al -0,9%. En otro orden de cosas, las ventas minoristas del mes agosto resultaron mixtas, al repuntar contra pronóstico un +0,1% frente al -0,2% pronosticado. Además, se revisó una décima al alza el dato del pasado mes de julio hasta el +1,1%. Estas buenas dinámicas se vieron lastradas por la referencia de ventas minoristas excluyendo las ventas de automóviles, que se situaron por debajo de las expectativas en el +0,2%, frente al +0,3% pronosticado.

Datos macroeconómicos publicados en Asia.

Como se esperaba, el Banco de Japón ha mantenido su política monetaria sin cambios. La institución prevé que la inflación alcanzará su objetivo en la segunda parte de su horizonte de proyección y ha mejorado su expectativa sobre el gasto de los consumidores, lo que sugiere que mantendrá el ciclo de progresiva subida de tipos. También en Japón, el IPC de agosto se ha alineado con las previsiones del mercado, tanto en tasa general como subyacente, aunque ha encadenado su cuarto mes consecutivo de subidas. Así, el IPC general se ha situado en el 3,0% interanual y la métrica subyacente en el 2,0%.

Catalizadores Semanales

Tenemos por delante una semana importante desde un punto de vista macroeconómico, en la que tomaremos especialmente el pulso a la salud de la actividad del Viejo Continente. Al otro lado del Atlántico, los precios volverán a ser protagonistas en la recta final de la semana.

En España:

- **Ventas minoristas del mes de agosto (26-sep).** El jueves conoceremos las ventas del comercio minorista en España del mes de agosto. No disponemos de lectura anticipada de analistas, tras repuntar un +2,8% en julio y después de dos meses consecutivos a la baja.

En Europa:

- **Lectura preliminar del PMI manufacturero, de servicios y compuesto en Francia, Alemania y el conjunto de la eurozona (23-sept).** En términos generales, se espera un enfriamiento de la actividad, tanto industrial como manufacturera en Francia, Alemania y el conjunto de la eurozona. Los expertos siguen apuntando a la contracción industrial. En este sentido, el PMI de fabricación en Francia mejoraría hasta los 44,3 puntos desde los 43,9 del mes de agosto. En Alemania ahondaría en la contracción hasta los 42,2 puntos desde los 42,4 de agosto y, para el conjunto de la eurozona, se situaría en los 45,7 puntos, niveles muy similares a los 45,8 anteriores. Para el componente de servicios, se espera que se enfríe la expansión en Francia hasta los 53,5 puntos desde los 55,0 anteriores. En el caso de Alemania, registraría 51,0 puntos desde los 51,2 del pasado mes de agosto. Para el conjunto de la eurozona, el componente de servicios cedería hasta los 52,3 puntos de expansión desde los 52,9 anteriores. Terminamos con las lecturas agregadas adelantadas de actividad, para las que se espera que el PMI compuesto francés se sitúe ligeramente en expansión hasta los 50,1 puntos, una clara contracción del PMI compuesto alemán hasta los 48,2 puntos, desde los 48,4 anteriores y una pérdida de dinamismo para el conjunto de la eurozona hasta los 50,6 puntos, por debajo de los 51,0 del pasado mes de agosto.
- **Índice de confianza empresarial medida por el instituto IFO en Alemania (24-sep).** El principal índice de clima Empresarial IFO de Alemania se situó en los 86,6 puntos el pasado mes de agosto y el consenso de expertos apunta hacia una mayor debilidad para su lectura del mes de septiembre. En efecto, las últimas referencias indican un mayor deterioro de los agentes económicos en la principal potencia económica europea. Se estima que el indicador podría retroceder adicionalmente hasta los 86,0 puntos en su lectura de septiembre.
- **Índice de confianza del consumidor medida por el instituto GfK en Alemania (26-sep).** Se espera que el índice GfK de clima de consumo en Alemania continúe empeorando en octubre. Tras la caída hasta los -22,0 puntos de septiembre, los expertos pronostican un descenso adicional hasta los -22,5 puntos.

En EE.UU.:

- **Encuestas manufactureras regionales de septiembre de Chicago y de la Fed de Richmond (23/24-sep).** Arrancamos la agenda macroeconómica al otro lado del Atlántico con nuevas encuestas de actividad manufacturera, comenzando el lunes por la encuesta de actividad de la Fed de Chicago del mes de agosto, que probablemente mostrará una ligera mejoría de la actividad hasta los -0,20 puntos, desde los -0,34 del pasado mes de septiembre. Al día siguiente, martes, será el turno de conocer el indicador manufacturero regional de la Fed de Richmond, que habría mejorado de los -19 a los -12 puntos, todavía en zona de contracción.
- **Lectura preliminar del PMI manufacturero, de servicios y compuesto (23-sept).** La publicación de los PMI “flash” de septiembre podrían arrojar un tono marginalmente más constructivo frente al pasado mes de agosto. En este sentido, se espera que la actividad industrial muestre una ligera recuperación, pero sin abandonar la zona de contracción, hasta los 48,6 puntos, desde los 47,9 del pasado mes de agosto. El PMI de servicios, por su parte, mostraría una pérdida de dinamismo hasta los 55,3 puntos desde los 55,7 anteriores. En efecto, este rebalanceo en la actividad apenas tendría impacto, con lo que el agregado compuesto mejoraría marginalmente una décima hasta los 54,7 puntos desde los 54,6 anteriores.
- **Confianza del consumidor medida por el Conference Board (24-sep).** El martes verá la luz el índice de confianza del consumidor de Estados Unidos, que elabora el Conference Board. Tras haber mejorado en agosto hasta los 103,3 puntos, se espera que la preocupación sobre el mercado laboral comience a afectar de manera incipiente al sentimiento de los hogares. Para la lectura de septiembre el consenso de expertos pronostica una ligera caída hasta los 103,0 puntos.
- **Ventas de viviendas nuevas (25-sep).** Tras las primeras referencias durante la semana pasada del mercado inmobiliario de agosto de inicios de construcción de viviendas y permisos de construcción, llega el turno de conocer las ventas de viviendas nuevas. En efecto, los tipos hipotecarios siguieron su senda descendente y la semana pasada registraron su nivel más bajo desde septiembre de 2022, lo que estaría soportando la demanda agregada de viviendas. Para la lectura del mes de agosto, se estima que la venta de viviendas nuevas descienda un -6,0% intermensual hasta las 695.000 unidades, desde las 739.000 del pasado mes de julio.
- **Tercera estimación del PIB del 2T (26-sep).** El jueves será el turno de conocer uno de los datos más importantes de la semana. La tercera revisión del PIB de EE.UU. correspondiente al segundo trimestre del año experimentaría un ligero ajuste de una décima a la baja hasta el +2,9%, frente al +3,0% de la segunda estimación. Recordemos que la segunda revisión del crecimiento norteamericano sorprendió con una mejora de dos décimas respecto a la lectura preliminar gracias a una revisión al alza del gasto de los consumidores, que compensó con creces la menor actividad en otras categorías.
- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (26-sep).** Es probable que las solicitudes semanales de subsidios por desempleo en la semana que finalizó el 21 de septiembre terminen por reflejar parcialmente las perturbaciones causadas por la tormenta tropical Francine, que azotó el país el 11 de septiembre. En este sentido, el consenso de analistas cree que se producirá un repunte hasta las 225.000 solicitudes de ayuda al desempleo de la semana precedente.
- **Lectura preliminar de los pedidos de bienes duraderos del mes de agosto (26-sep).** Las órdenes de bienes duraderos en EE.UU. registraron un notable incremento del +9,8% el pasado mes de julio, lideradas en gran medida por un repunte en el volátil sector del transporte. El consenso de expertos apunta a una contracción del -2,7% para el pasado mes de agosto.

- **Ingresos y gastos personales del mes de agosto y deflactor del consumo privado (27-sep).** La métrica de inflación favorita de la Fed dará buenas noticias nuevamente en el mes de agosto y es probable que registre, otra vez, su menor avance mensual en lo que llevamos de año 2024. La caída de los precios de la gasolina y una inflación estable en los alimentos, también ayudarán a desacelerar el PCE general, que podría descender en tasa interanual desde el 2,5% al 2,3%, según la previsión del consenso. En cuanto al PCE subyacente, el mercado espera que se mantenga en el 0,2% mensual y que la tasa interanual pasará del 2,6% al 2,7%. En lo que a los gastos personales se refiere, crecerían un 0,3%, desde el 0,5% en el mes de julio. Los ingresos personales, por su parte, también habrían aumentado un 0,4% mensual, desde el 0,3% anterior. Los inversores buscarán divergencias en la publicación para apresurarse a valorar lo que la Fed podría hacer en noviembre. Los mercados financieros descuentan un recorte de tipos de 25 pb, pero si la inflación cae mucho más de lo anticipado, se abrirá la puerta a otro posible recorte de 50 pb.
- **Lectura definitiva de la confianza del consumidor del mes de septiembre, medida por la Universidad de Michigan (27-sep).** La confianza del consumidor medida por la Universidad de Michigan mejoró ligeramente en la lectura preliminar de principios de septiembre, con el índice de sentimiento del consumidor subiendo a 69,0 puntos desde 67,9 en agosto. Para la lectura definitiva, el consenso de expertos apunta a una mejoría adicional hasta los 69,3 puntos.

Mercados

Dejamos atrás una semana parca en datos económicos relevantes, pero es verdad que el recorte registrado en las peticiones semanales de subsidios de desempleo sugiere cierta recuperación del mercado laboral. La divergencia recientemente observada respecto al repunte de la tasa de paro desde 2023 puede probablemente atribuirse al ascenso de la inmigración ilegal, que ha facilitado la continuidad del crecimiento sin presiones salariales importantes. También las primeras encuestas manufactureras regionales de septiembre de la Fed de Nueva York y Filadelfia muestran recuperación del sector manufacturero, lo que refuerza la confianza en la solidez de la economía.

El recorte de tipos de 50 pb en EEUU refuerza el optimismo de los mercados, al no percibirse como señal de alarma económica. La publicación de los índices PMI europeos durante la semana que arranca pueden volver a mostrar la mayor vulnerabilidad de la economía europea.

China sigue siendo un claro lastre para Europa, y el profit warning de Mercedes Benz es una nueva evidencia. El optimismo generado por el recorte de tipos de la Fed podría verse moderado por las próximas noticias económicas y el recrudecimiento de las tensiones geopolíticas.

En cuanto a las perspectivas de más corto plazo sobre la renta fija, la estela del recorte de tipos de la Fed y los índices adelantados de actividad PMI europeos podrían relajar las curvas tras los recientes repuntes, siempre que el precio del petróleo no siga avanzando.

Mantenemos, por tanto, nuestro posicionamiento constructivo una semana más. Con una mayor preferencia relativa sobre la renta fija soberana.

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.