

# Claves de la semana

## Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 7 al 11 de octubre de 2024

Madrid, 7 de octubre de 2024



*Mejor Directiva de Gestora Grande*  
**Belén Blanco Jerez**



*Mejor Director de Inversiones*  
**Eduardo García Hidalgo**



**BBVA Plan Mercado Monetario, PPI**  
*Mejor Plan de Pensiones RF Corto Plazo*



*Firmante de*  
**los UNPRI**



*Firmante The Net Zero*  
**Asset Managers**

# Monitor de Mercado

		INDICES RENTA VARIABLE					
		Actual	Día	Ult. 7 días	MTD	YTD	Ult. 12 mes.
EUROPA	MSCI Europe	173,7	0,39%	-1,75%	-0,82%	8,14%	17,31%
	EUROSTOXX 50	4.954,9	0,68%	-2,22%	-0,91%	9,59%	20,86%
	UK	8.280,6	-0,02%	-0,48%	0,53%	7,08%	11,71%
	ALEMANIA	19.120,9	0,55%	-1,81%	-1,06%	14,14%	26,63%
	FRANCIA	7.541,4	0,85%	-3,21%	-1,24%	-0,02%	7,78%
	ESPAÑA	11.659,2	0,35%	-2,58%	-1,84%	15,41%	28,08%
ITALIA	33.594,1	1,28%	-3,26%	-1,56%	10,68%	22,45%	
USA	S&P 500	5.751,1	0,90%	0,22%	-0,20%	20,57%	34,88%
	S&P 100	2.768,1	1,02%	0,39%	-0,14%	23,79%	37,96%
	NASDAQ	18.137,9	1,22%	0,10%	-0,28%	20,83%	37,03%
	DOW JONES	42.352,8	0,81%	0,09%	0,05%	12,37%	27,84%
JAPÓN	NIKKEI	38.635,6	0,22%	-3,00%	1,89%	15,45%	26,56%
EMERGENTES (V)	GLOBAL	649,3	1,12%	3,13%	2,76%	19,55%	23,58%
	EUROPA	40,3	0,54%	-4,67%	-2,25%	-0,44%	24,65%
	ASIA	481,2	1,58%	4,87%	4,45%	22,45%	25,58%
	LATAM	2.052,1	2,39%	1,27%	2,25%	-14,73%	-1,08%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	3.698,4	0,61%	-0,76%	-0,66%	16,70%	31,58%

		TIPOS DE INTERÉS				
		USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	1 Año	4,61	3,17	3,06	4,92	0,07
	3 Años	4,17	2,69	2,55	4,45	0,22
	5 Años	3,83	2,39	2,02	3,92	0,38
	10 Años	3,80	2,49	2,07	4,02	0,50
	30 Años	3,97	2,97	2,21	4,13	0,89
			4,25	3,69	2,49	4,68

		BONOS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	150,7	0,00%	0,06%	0,05%	2,84%	3,87%	
Crédito	237,3	-0,25%	-0,07%	-0,14%	3,64%	10,07%	
Gobiernos	710,5	-0,37%	-0,31%	-0,38%	1,58%	9,78%	
RF Emergente	1223,4	0,07%	1,16%	0,85%	8,99%	17,73%	
High Yield	367,2	-0,02%	0,08%	0,07%	6,81%	13,43%	

		MATERIAS PRIMAS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	78,1	0,55%	8,43%	8,75%	1,31%	-9,04%	
Oro	2653,6	-0,09%	-0,17%	0,72%	28,63%	45,69%	
Metales	145,5	2,16%	0,42%	1,79%	16,76%	21,32%	

		DIVISAS					
		Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,10	-0,52%	-1,68%	-1,45%	-0,59%	4,47%	
Eur/Yen	163,26	0,72%	2,82%	2,08%	4,84%	4,22%	
Eur/Libra	0,84	-0,51%	0,18%	0,44%	-3,54%	-3,40%	

\* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

\* Datos de cierre 4-oct.-24

## Cierre Semanal

Si hacemos un balance económico del año 2024, a falta de un trimestre para su conclusión, debemos reconocer que, pese a las incertidumbres que aún persisten, el panorama general de la economía mundial ha sido bastante benigno. El crecimiento se ha mantenido mejor de lo que pensaba el consenso en enero, en buena medida por la sorprendente resistencia de la actividad en Estados Unidos, aunque también han ayudado los mercados emergentes excluyendo China. El mayor crecimiento, además, se ha producido en un contexto de crisis manufacturera global.

Por otra parte, tras el susto inflacionista del primer trimestre de 2024, los precios han evolucionado en líneas generales como esperaban los analistas, lo que ha permitido el inicio del proceso de flexibilización monetaria en todo el mundo.

Sin embargo, una serie de acontecimientos podrían alinearse para perturbar la relativa tranquilidad económica. Del lado de la demanda, el grado de enfriamiento de la economía estadounidense y el tamaño del estímulo chino serán cruciales para determinar el impulso económico de los próximos meses, especialmente para el ciclo mundial de manufacturas y materias primas.

Al mismo tiempo, la geopolítica y las elecciones estadounidenses implican riesgos negativos de oferta, que podrían venir a través de un aumento en los precios de la energía como consecuencia del agravamiento del conflicto entre Israel e Irán. Tampoco podemos descartar una nueva ronda de guerras arancelarias en caso de victoria de Trump en las elecciones presidenciales americanas. En este sentido, no es necesario esperar a noviembre para que las

tensiones comerciales aumenten, como han demostrado esta semana la UE y China a cuenta de las importaciones de vehículos eléctricos fabricados en el gigante asiático.

Si, como esperamos, la economía estadounidense sigue siendo robusta en el cuarto trimestre y China consigue finalmente un mayor apoyo político para salir del estancamiento económico, la demanda mundial podría fortalecerse. Sin embargo, esta combinación de una mayor demanda mundial con un aumento de los precios energéticos, como consecuencia de las tensiones geopolíticas, podría obstaculizar la tendencia de desinflación. En este caso, los bancos centrales no implementarían las bajadas de tipos que los mercados descuentan.

Por el contrario, si el crecimiento de Estados Unidos se desacelera bruscamente, el estímulo de China vuelve a decepcionar y la disminución de los riesgos geopolíticos alivia las preocupaciones sobre el suministro de energía, la inflación global se moderaría aún más, posiblemente allanando el camino para un ciclo de recortes de tipos aún más agresivo.

Aunque son posibles otras combinaciones de oferta y demanda, lo que está claro es que después de tres trimestres relativamente tranquilos, el cuarto trimestre podría impulsar a la economía global hacia una nueva dirección. El resultado de las elecciones estadounidenses, con sus implicaciones para la política interna y la política comercial global, junto con los conflictos en Ucrania y Oriente Medio, desempeñarán un papel fundamental. También lo harán las decisiones económicas que tome China. Entre todos, determinarán el camino que tomará la economía en los próximos meses.

Volviendo la vista ahora hacia los acontecimientos de la pasada semana, el informe de empleo de septiembre en Estados Unidos reforzó la expectativa de que la economía estadounidense sigue siendo muy resistente. De esta forma, se crearon un total de 254.000 nuevas nóminas, muy por encima de las expectativas y se revisaron al alza los datos anteriores. En la misma línea, la tasa de desempleo sorprendió a la baja y se redujo al 4,051%, redondeada al 4,1% (frente al 4,2% en agosto). Por último, si tenemos en cuenta el sólido aumento salarial del mes de septiembre, resulta evidente que el mercado laboral sigue generando ganancias de ingresos muy sólidas.

Ya a principios de la semana, la encuesta de rotación laboral JOLTS de agosto había mostrado un significativo repunte en las ofertas de empleo, tranquilizando a los inversores preocupados por un posible desplome del mercado laboral estadounidense. Sin abandonar el mundo de las encuestas, aunque el ISM manufacturero siguió apuntando a una actividad mediocre, el ISM de servicios subió con decisión y se situó en máximos desde febrero de 2023.

La fortaleza económica de Estados Unidos contrasta con la debilidad en Europa. Aunque la tasa de desempleo se mantuvo en el mínimo histórico del 6,4%, los indicadores PMI apuntan a una menor actividad futura y sólo fueron revisados al alza por la sorprendente fortaleza de los indicadores adelantados de España, que se han desmarcado completamente de las dinámicas del resto de los países del continente. Mientras tanto, la inflación cayó notablemente, impulsada por los menores precios de la energía, pero con indicios alentadores de relajación en la inflación de servicios.

Esta divergencia económica entre Europa y Estados Unidos tendrá un reflejo en la política monetaria y, en estos momentos, parece probable que la Fed desacelere el ritmo de los recortes, mientras que el BCE y el Banco de Inglaterra podrían acelerarlo. De esta forma, los datos de empleo norteamericanos han descartado casi por completo la posibilidad de una nueva bajada de 50 puntos básicos por parte de la Fed en su reunión de noviembre.

Al mismo tiempo, la debilidad en el crecimiento europeo también parece volverse cada vez más preocupante para el BCE. Así, la presidenta Lagarde reconoció que la recuperación económica se enfrenta a "vientos en contra". Isabel Schnabel, por su parte, también sesgó su discurso hacia los riesgos sobre el crecimiento económico. Todo esto apunta a una mayor probabilidad de que el BCE recorte los tipos 25 puntos básicos en octubre. Del mismo

modo, los comentarios del gobernador Bailey, del Banco de Inglaterra, aumentaron las expectativas de un ciclo más rápido de flexibilización monetaria.

Vamos a terminar el extenso comentario de apertura con un repaso rápido a la situación geopolítica. Los riesgos en Oriente Medio alcanzaron nuevas cotas esta semana. El catalizador fundamental fue el ataque de Israel que mató al líder de Hezbolá, Hassan Nasrallah, que ha llevado la tensión entre Irán e Israel a un nuevo nivel. Aunque ya tuvimos una confrontación directa en abril, se limitó a un intercambio de ataques más simbólico que real. Ahora no parece que estemos en la misma situación y, tras el lanzamiento por parte de Irán de casi 200 misiles balísticos sobre territorio israelí, es previsible una mayor contundencia en la respuesta del estado judío, que podría tomar represalias contra las instalaciones nucleares o petrolíferas de Irán. Los precios del petróleo Brent han reaccionado en consecuencia y han subido alrededor de un 10% durante la última semana.

## Renta Variable

Los temores geopolíticos irrumpieron con fuerza la semana pasada y eclipsaron las buenas noticias que venían de China. De esta forma, los inversores se colocaron en buena medida en una posición de espera, ante las fuertes tensiones entre Irán e Israel, y a pocos días del aniversario de los crueles atentados del 7 de octubre.

Sin embargo, los datos de empleo estadounidenses insuflaron una nueva dosis de optimismo inversor en la sesión y la semana terminó con un tono positivo, sobre todo en los mercados bursátiles estadounidenses. De esta forma, el índice S&P 500 fue capaz de cerrar su cuarta semana consecutiva de ganancias, algo que no parecía muy probable antes de conocerse el informe de empleo del mes de septiembre.

A pesar del elevado grado de incertidumbre respecto del resultado electoral y la amenaza de confrontación total entre Israel e Irán, los inversores prefirieron quedarse con las favorables expectativas que mantiene la economía estadounidense. A las puertas de una campaña de presentación de resultados empresariales que se prevé poco exigente en términos de beneficios por acción, los mercados reaccionaron positivamente a un entorno de bajada de tipos de interés, combinado con sólidos datos de actividad económica.

El sector energético destacó en positivo, tras el repunte que experimentó el precio del petróleo en un contexto de recrudescimiento de las tensiones en Oriente Medio. La subida de los precios del crudo, por supuesto, no vino bien al sector de las aerolíneas, que sufrieron caídas de precio semanales considerables. Del mismo modo, el sector inmobiliario sufrió el repunte de las rentabilidades de la deuda, ante la mayor fortaleza del mercado laboral americano.

En Europa, sin embargo, las bolsas cerraron con caídas del -2% en promedio, dada la mayor vulnerabilidad de las economías del Viejo Continente a subidas en los precios energéticos y, en general, a las tensiones geopolíticas. Sólo el sector petrolífero pudo cerrar la semana bursátil europea con alzas, mientras que las caídas fueron muy significativas en sectores sensibles a tipos, como el eléctrico y el inmobiliario, que ocuparon los últimos lugares del ranking sectorial, junto con el sector de consumo discrecional.

El punto más brillante del panorama bursátil de la semana pasada volvió a situarse en los mercados emergentes asiáticos. Aunque la bolsa de Shanghái permaneció cerrada por las festividades de la Semana Dorada, el mercado de Hong Kong continuó desplegando su extraordinario rebote, que ya supera el 30% en las últimas tres semanas. También los mercados bursátiles latinoamericanos avanzaron con claridad.

## Renta Fija

Las rentabilidades de la deuda pública repuntaron a ambos lados del Atlántico, en especial en los bonos norteamericanos, que reaccionaron con fuertes alzas a los datos de empleo del mes de septiembre y, en general, al aumento de los precios del crudo y a la mayor demanda de activos seguros por parte de los inversores ante los mayores riesgos geoestratégicos.

De esta forma, el bono a 10 años estadounidense cerró con un rendimiento del 3,97%, 22 puntos básicos por encima de los niveles vigentes la semana anterior. La rentabilidad de la referencia a 2 años, por su parte, experimentó un brutal repunte semanal de 36 puntos básicos y cerró en niveles del 3,92%. De esta forma, se frenó abruptamente la tendencia de recuperación de la pendiente de la curva de tipos soberanos en Estados Unidos.

En Alemania, el bono a 10 años sufrió un aumento de rentabilidad de 8 puntos básicos, hasta el 2,21%. Por su parte, las primas de la periferia se mantuvieron relativamente estables, con algunos matices. Por ejemplo, la prima española se benefició de los sorprendentes indicadores adelantados PMI de septiembre y se situó en mínimos desde el pasado mes de junio. Por el contrario, las primas francesas, tras moderarse ligeramente por la presentación de planes fiscales del gobierno, volvieron a situarse por encima de las españolas. En los actuales niveles, los riesgos siguen pareciendo sesgados al alza, aunque el flujo de fondos europeos hacia España e Italia continúa actuando como soporte.

En definitiva, los precios de los bonos soberanos europeos sufrieron un recorte semanal en el entorno del -0,3%. Por su parte, a pesar de la mayor aversión al riesgo, los bonos corporativos mostraron una mejor evolución relativa, tanto en el segmento de grado de inversión como en el de "high yield".

## Materias primas

El reconocimiento de Biden de que Estados Unidos podría apoyar a Israel en un eventual ataque a las infraestructuras petroleras de Irán, impulsó al alza a los precios del crudo Brent, que cerraron la semana en los 78 dólares por barril. Por su parte, los precios del oro y de los metales industriales mostraron bastante estabilidad en el cómputo semanal.

## Divisas

El euro perdió mucho terreno frente al billete verde la semana pasada y la divisa comunitaria cerró por debajo del nivel de los 1,10 dólares. El fuerte repunte de las rentabilidades de la deuda en Estados Unidos, junto con los mayores riesgos geopolíticos, impulsaron la cotización del dólar. El yen, por su parte, mostró una acusada debilidad.

## Datos macroeconómicos publicados en Europa

Los datos macroeconómicos publicados en Europa nos dejaron algunas buenas noticias, dentro del entorno de general debilidad, en el ámbito de los precios y la producción industrial.

En el mundo de los indicadores adelantados, el PMI manufacturero de septiembre en España dio una sorpresa positiva, al repuntar contra pronóstico desde los 50,5 a los 53,0 puntos, desligándose de la tendencia general de debilidad. En Italia, por el contrario, pasó de los 49,4 a los 48,3 puntos, por debajo de las expectativas del consenso. En cuanto al PMI manufacturero final de la eurozona se revisó marginalmente al alza y pasó de los 44,8 a los 45,0 puntos. En cuanto al PMI compuesto, también sorprendió en España con un fuerte repunte hasta los 56,3 puntos, desde los 53,5 anteriores y muy por encima de los 52,8 que esperaba el consenso. Por el contrario, el indicador italiano pasó de los 50,8 a los 49,7 puntos, perdiendo de nuevo la zona de expansión. Gracias a la fortaleza del dato español, el PMI compuesto final de septiembre en la eurozona se revisó al alza hasta los 49,6 puntos, desde los 48,9 de la primera lectura.

En el ámbito de la inflación, el IPC preliminar de septiembre en la eurozona se situó en el 1,8% en tasa interanual y en el 2,7% en lectura subyacente, en línea con las proyecciones de los analistas en ambos casos. En Alemania, del mismo modo, la inflación preliminar de septiembre bajó desde el 2,0% al 1,8% interanual, en línea con las expectativas del mercado. En Italia, el IPC armonizado también se alineó con las previsiones y creció un 0,8% interanual, desde el 1,2% del mes de agosto. En otro orden de cosas, los precios de producción de agosto en la eurozona registraron un retroceso del -2,3% interanual.

En cuanto al mercado laboral, la afiliación a la Seguridad Social en España aumentó en 8.800 personas en septiembre, mientras que se registraron 3.200 parados más. En el tercer trimestre de 2024, la afiliación creció un 0,3% trimestral, frente al 0,8% del segundo trimestre de 2024. En la eurozona, la tasa de desempleo del mes de agosto se mantuvo en el 6,4%, zona de mínimos históricos.

Terminamos con los primeros datos de actividad real del mes de agosto. La producción industrial en Francia repuntó un sorprendente 1,4% mensual, muy por encima del 0,3% proyectado por los analistas. También se revisó al alza el dato del mes de julio. En España, sin embargo, la producción industrial cayó un -0,1%, cuando se había previsto un repunte del 0,2%.

## Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

En Estados Unidos, los datos publicados fueron muy constructivos y avalan la sorprendente resistencia de la mayor economía del mundo. El índice de sorpresas económicas de Citigroup recuperó lecturas positivas por primera vez desde el pasado mes de mayo.

En el mundo de las encuestas, se publicaron otros dos indicadores adelantados manufactureros de septiembre, el de Chicago y el de Dallas, que salieron marginalmente por encima de las previsiones de los analistas en ambos casos. Por su parte, el ISM manufacturero se mantuvo estable en los 47,2 puntos de agosto, algo por debajo de lo esperado. El componente de precios sufrió su caída mensual más pronunciada desde el año 2021 y se situó en los 48,3 puntos. Por el contrario, el ISM no manufacturero de septiembre pasó de los 51,5 a los 54,9 puntos, superando con creces los 51,7 esperados por los expertos.

Aunque el informe de empleo de septiembre ya ha sido ampliamente tratado en el comentario de apertura del presente informe, otros datos relacionados con el mercado de trabajo dieron señales igualmente positivas. De esta forma, la encuesta ADP de empleo privado de septiembre reportó un total de 143.000 nuevas nóminas, frente a las

125.000 que esperaba el mercado, mientras que la encuesta de rotación laboral JOLTS, sorprendió con un aumento de la oferta laboral y un total de 8,04 millones de empleos sin cubrir, frente a los 7,69 millones en el mes de julio. Por último, las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo alcanzaron un total de 225.000 peticiones, algo por encima de lo anticipado.

En otro orden de importancia, los pedidos de fábrica de agosto cayeron un -0,2%, en este caso por debajo del 0,1% previsto por el consenso. Del mismo modo, la inversión en construcción cayó un -0,1% en agosto, frente a la subida del 0,2% que había previsto el mercado.

## Datos macroeconómicos publicados en Asia.

Se anunciaron nuevas medidas de estímulo en China. Concretamente, Pekín decidió relajar las condiciones para la compra de vivienda, uniéndose a otras grandes ciudades chinas.

Mientras tanto, los PMI de septiembre subrayaron la necesidad de un mayor estímulo en el gigante asiático. El PMI manufacturero oficial subió ligeramente, pero se mantuvo en zona de contracción, mientras que la lectura del sector servicios cayó al umbral de los 50,0 puntos. Por su parte, los PMI de Caixin sorprendieron a la baja y se deterioraron en ambos sectores.

# Catalizadores Semanales

Comienza una semana de menor relevancia macroeconómica, aunque se conocerán algunas referencias muy interesantes, como el IPC de septiembre en Estados Unidos. Además, arranca la campaña de presentación de resultados empresariales del tercer trimestre del año, con la publicación de algunos grandes bancos americanos.

## En España:

No se publica ningún dato macroeconómico relevante en España durante la semana.

## En Europa:

- **Ventas minoristas de agosto en la eurozona (7-oct).** El lunes conoceremos los datos de ventas minoristas de agosto en la eurozona. Los expertos han pronosticado un ligero avance del 0,2%, tras el 0,1% registrado en el mes de julio. En general, a pesar de la moderación de la inflación, las ventas minoristas continúan estancadas en Europa, reflejando los obstáculos que tienen las economías de la región para ganar dinamismo en un entorno de altos tipos de interés y crisis manufacturera.
- **Producción industrial de agosto en Alemania (8-oct).** El probable repunte de la producción industrial alemana en agosto no contrarrestará la creciente evidencia de que la mayor economía de Europa se encuentra en una situación de estancamiento económico. La producción industrial aún no ha experimentado una recuperación sostenida, afectada por una débil demanda global, altos precios de la energía y condiciones de financiación restrictivas. La economía alemana se contrajo inesperadamente en el segundo trimestre, mientras que otros países de la zona del euro se expandieron. Por otra parte, los datos recientes sobre la confianza de los agentes económicos indican que las perspectivas a corto plazo son sombrías, especialmente en el sector industrial. Sin embargo, para el dato de producción industrial del mes de agosto, el consenso de analistas espera un sólido repunte del 0,8% mensual.
- **Actas de la última reunión de política monetaria del BCE (10-oct).** Los inversores examinarán las actas de la reunión del Consejo de Gobierno del BCE del 11 y 12 de septiembre, en busca de pistas que pudieran indicar que la institución se dispone a acometer una nueva bajada de los tipos de interés en octubre. Es probable que las actas sean cautelosas en cuanto a la trayectoria de los tipos. En la conferencia de prensa de septiembre, la presidenta del BCE, Christine Lagarde, destacó la dependencia del Consejo de Gobierno de los datos macroeconómicos que se vayan publicando. En este sentido, desde entonces las cosas han cambiado. La inflación está por debajo del objetivo del 2% del BCE por primera vez desde 2021 y parece que las presiones de las tasas subyacentes también están disminuyendo. A esto se suma un marcado deterioro de las encuestas empresariales. Con la inflación a la baja y los indicadores de actividad en descenso, la balanza se inclina hacia una nueva bajada de tipos de interés en 25 puntos básicos el 17 de octubre. Es muy probable que se produzca una nueva reducción de los tipos en diciembre, y que la flexibilización continúe a lo largo del próximo año.



- **PIB mensual del mes de agosto en Reino Unido (11-oct).** Es probable que el próximo dato mensual del PIB indique que la economía del Reino Unido registró un ritmo decente de crecimiento en el tercer trimestre. El PIB se expandió a un ritmo trimestral promedio del 0,6% en los primeros seis meses del año, a medida que la actividad se recuperaba de un largo período de estancamiento generalizado bajo la presión del aumento de las tasas de interés y la alta inflación. Sin embargo, el PIB se estancó en julio, lo que indica que el impulso se está enfriando, aunque el consenso estima un aumento del 0,2% en agosto. Eso es coherente con el fuerte repunte experimentado por las ventas minoristas y los indicadores adelantados PMI del mismo mes.

## En EE.UU.:

- **Balanza comercial del mes de agosto (8-oct).** El consenso ha previsto que el déficit comercial americano se habría moderado hasta los 70.500 millones de dólares en agosto, desde los 78.800 millones del mes anterior. Los datos adelantados sobre el comercio de bienes mostraron que las importaciones cayeron un -1,6%, lideradas por una disminución de los suministros industriales y de las importaciones de automóviles. Las importaciones de bienes de consumo, por su parte, aumentaron nuevamente en el mes, aunque a un ritmo más lento.
- **Actas de la reunión de septiembre en la Reserva Federal (9-oct).** La Reserva Federal publicará las actas de la Reunión del FOMC de septiembre. En esa reunión, los responsables de la política monetaria estadounidense redujeron el objetivo de la tasa de los fondos federales en 50 puntos básicos (la mayoría de los economistas habían pronosticado 25 puntos básicos). El gráfico de puntos mostró que un gran número de miembros del Comité esperan solo otros 25 puntos básicos de recortes durante el resto del año, lo que sugiere que no todos los participantes estaban de acuerdo con un recorte tan grande. Las actas revelarán hasta qué punto hubo consenso en el seno de la Fed. Durante la conferencia de prensa y en entrevistas posteriores a la reunión, Powell subrayó la solidez de la economía americana. Las actas también ofrecerán información sobre las perspectivas económicas y los riesgos que valoran los miembros del FOMC.
- **IPC del mes de septiembre (10-oct).** El mercado espera una inflación general moderada en septiembre, aunque una lectura subyacente más sólida. En conjunto, no parece que el informe vaya a tener mucha influencia en la confianza del FOMC en que la inflación sigue una tendencia descendente duradera. Así, el consenso espera que el IPC general suba un ligero 0,1% en septiembre, desde el 0,2% del mes anterior. En tasa interanual, la inflación bajaría desde el 2,5% al 2,3%. En cuanto a la métrica subyacente, habría repuntado un 0,2% mensual, también por debajo del 0,3% de agosto, lo que dejaría la lectura interanual en el 3,2%, los mismos niveles del mes anterior. El mercado estará especialmente atento a la evolución de los precios de los servicios básicos y de los alquileres.
- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (10-oct).** Las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo podrían aumentar como consecuencia del paso del huracán Helene y de un paro laboral en Boeing. Los analistas, en consecuencia, han previsto un aumento semanal de las peticiones de ayuda al desempleo, que pasarían de las 225.000 a las 230.000 solicitudes.
- **Índice de precios de producción del mes de septiembre (11-oct).** Ya el viernes, será el turno de los precios de producción de septiembre. Como en el caso del IPC, se espera una desaceleración desde los niveles del mes anterior y el consenso espera crecimientos mensuales del 0,1% en tasa general y del 0,2% en métrica

subyacente, una décima por debajo de los repuntes registrados en agosto en ambos casos. En cuanto a las lecturas interanuales, el IPP general pasaría del 1,7% al 1,6%, mientras que la tasa subyacente se aceleraría hasta el 2,7%, desde el 2,4% del mes de agosto.

- **Lectura preliminar de la confianza del consumidor de octubre, medida por la Universidad de Michigan (11-oct).** La confianza de los consumidores de la Universidad de Michigan habría mejorado marginalmente a principios de octubre, según la previsión del consenso, que espera una lectura de 70,5 puntos, desde los 70,1 anteriores. Los buenos datos del mercado laboral del mes de septiembre, que incluyeron un significativo descenso de la tasa de desempleo, habrían contribuido a la mayor confianza de los hogares. Sin embargo, las incertidumbres electorales podrían servir de contrapeso al optimismo de los consumidores.

## Mercados

El sorprendentemente fuerte dato de empleo americano del mes de septiembre ha tenido dos efectos muy significativos. De una parte, ha permitido alejar los temores de que la economía estadounidense esté a las puertas de una contracción significativa. Todo lo contrario: el dinamismo económico se mantiene casi intacto al otro lado del Atlántico y las expectativas a futuro parecen saludables, como atestiguó el indicador ISM no manufacturero la pasada semana, al situarse en máximos desde febrero de 2023.

Sin embargo, una economía que se mantiene sólida implica que ya no es necesario que la Reserva Federal acometa una trayectoria de flexibilización monetaria rápida. En este sentido, es muy probable que termine siendo evidente que los agresivos recortes de tipos que habían previsto los expertos tengan que moderarse sustancialmente, ya que la inflación podría volver a ganar protagonismo en la agenda de las autoridades monetarias.

Como hemos apuntado en el comentario de apertura, existen factores de oferta y de demanda que podrían reactivar las presiones inflacionistas en el futuro. Los factores de oferta tienen que ver con la escalada de tensión en Oriente Medio y su potencial efecto sobre los precios del petróleo. En este sentido, si la respuesta israelí se concentra en la industria petrolífera iraní, de la que depende buena parte del presupuesto del país, podría sacar cientos de miles de barriles diarios de oferta del mercado. El escenario también empeoraría sustancialmente si Irán decide intentar bloquear el estrecho de Ormuz. El impacto sobre el flujo de petróleo sería profundo en este caso. Del mismo modo, los hutíes de Yemen están volviendo a atacar buques en la zona del Mar Rojo, obstaculizando las rutas marítimas más directas entre Oriente y Occidente. También en el año 2019, los hutíes atacaron con drones las infraestructuras de Aramco y redujeron significativamente la producción de crudo saudí.

Los factores de demanda también son evidentes, derivados no solo de la resiliencia económica americana, sino de los importantes estímulos económicos que están anunciando las autoridades chinas. Si China consigue estimular su economía y libera renta disponible para el sector privado, el impacto sobre la actividad en 2025 podría ser significativo. Recordemos que China ha estado exportando deflación al resto del mundo en los últimos trimestres, algo que podría terminar si las medidas anunciadas tienen éxito.

En definitiva, los últimos acontecimientos han reforzado las expectativas para los mercados de renta variable, pero han debilitado las de los mercados de renta fija. Sin embargo, la volatilidad de los datos macroeconómicos seguirá siendo elevada y las narrativas irán cambiando en consecuencia. No tiene mucho sentido, bajo nuestro punto de vista, modificar el posicionamiento en respuesta a un dato concreto, por importante que sea.

En cuanto a la semana que comienza, habrá que estar pendientes de la inflación estadounidense del mes de septiembre, que no parece que pueda alterar de forma significativa la actual percepción del mercado. Más

incidencia tendrá, probablemente, la campaña de presentación de resultados empresariales, que comienza de forma oficiosa el próximo viernes, con la publicación de gigantes financieros americanos como JP Morgan.

La campaña pone un listón poco exigente a las empresas si lo comparamos con trimestres precedentes, por lo que es probable que el porcentaje de compañías que superan las estimaciones del mercado en beneficios por acción sea elevado, lo que daría soporte a las cotizaciones de los índices mundiales.

Por el contrario, en un contexto geopolítico convulso, y con unas muy reñidas elecciones en Estados Unidos a un mes de distancia, se mantendrá elevada la volatilidad del mercado sin duda alguna. Mantenemos una semana más nuestro constructivo posicionamiento inversor a la espera de acontecimientos.

#### **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.