

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 11 al 15 de noviembre de 2024

Madrid, 11 de noviembre 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	169,5	-0,65%	-0,96%	0,13%	5,52%	13,56%
	EUROSTOXX 50	4.802,8	-1,01%	-1,54%	-0,52%	6,22%	14,94%
	UK	8.072,4	-0,84%	-1,28%	-0,46%	4,39%	9,06%
	ALEMANIA	19.215,5	-0,76%	-0,21%	0,72%	14,71%	26,17%
	FRANCIA	7.338,7	-1,17%	-0,95%	-0,16%	4,33%	
	ESPAÑA	11.551,6	-0,16%	-2,46%	-1,04%	14,35%	24,43%
	ITALIA	33.816,6	-0,48%	-2,48%	-1,36%	11,42%	18,93%
USA	S&P 500	5.995,5	0,38%	4,66%	5,08%	25,70%	36,80%
	S&P 100	2.897,7	0,25%	4,57%	5,14%	29,58%	39,48%
	NASDAQ	19.286,8	0,09%	5,74%	6,59%	28,48%	41,29%
	DOW JONES	43.989,0	0,59%	4,61%	5,33%	16,71%	28,95%
JAPÓN	NIKKEI	39.500,4	0,30%	3,80%	1,07%	18,04%	22,80%
EMERGENTES Y	GLOBAL	639,1	0,01%	2,22%	2,62%	17,67%	21,07%
	EUROPA	41,2	-0,41%	5,19%	5,24%	1,89%	12,39%
	ASIA	473,7	0,79%	3,19%	3,73%	20,54%	21,97%
	LATAM	1.975,4	-1,71%	2,39%	1,20%	-17,92%	-10,11%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	3.791,2	0,10%	3,58%	3,95%	19,63%	31,26%

		MATERIAS PRIMAS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	73,9	-2,33%	1,05%	0,97%	-4,11%	-7,13%	
Oro	2684,8	-0,81%	-1,89%	-2,16%	30,14%	37,67%	
Metales	143,0	-3,54%	3,68%	4,75%	14,72%	33,58%	

		TIPOS DE INTERÉS				
		USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	4,52	2,82	2,87	4,77	0,06	
1 Año	4,29	2,59	2,49	4,67	0,36	
3 Años	4,20	2,51	2,09	4,24	0,52	
5 Años	4,19	2,71	2,20	4,32	0,65	
10 Años	4,30	3,11	2,37	4,44	1,01	
30 Años	4,47	3,77	2,61	4,90	2,25	

		BONOS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	151,1	0,01%	0,06%	0,07%	3,15%	3,80%	
Crédito	238,1	0,18%	0,46%	0,60%	3,98%	8,48%	
Gobiernos	707,4	0,44%	0,29%	0,17%	1,14%	6,42%	
RF Emergente	1245,3	1,15%	2,04%	2,25%	10,94%	17,47%	
High Yield	369,9	0,05%	0,20%	0,19%	7,59%	12,75%	

		DIVISAS					
		Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,07	-0,81%	-1,07%	-1,53%	-2,91%	0,08%	
Eur/Yen	163,61	-0,99%	-1,30%	-1,13%	5,07%	1,19%	
Eur/Libra	0,83	-0,27%	-1,07%	-1,67%	-4,30%	-4,83%	

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre 8-nov.-24

Cierre Semanal

El mercado tenía razón. Esta es la conclusión principal que cabe extraer de los resultados de las elecciones presidenciales estadounidenses del pasado martes. Como comentábamos en el informe "Claves" de la semana pasada, el mercado parecía estar apostando decididamente por una victoria de Trump, mientras que las encuestas auguraban que sería la "foto finish" la que señalaría finalmente al vencedor. Las encuestas volvieron a equivocarse y Trump arrasó en la elección, al ganar en los siete estados "bisagra".

Los republicanos también recuperaron el control del Senado, como se esperaba, pero la muy probable victoria en la Cámara de Representantes no estaba en absoluto descontada. A falta de asignar 20 escaños de la Cámara Baja, los republicanos ya tienen asegurados 213, frente a los 202 proyectados para los demócratas. El Partido Republicano necesita alcanzar al menos los 218, algo que ya se da por hecho en Washington. Estamos, por lo tanto, ante un escenario de "barrida republicana", que pocos habían previsto.

En definitiva, los electores han dado a Trump y a su partido un mandato sólido, que requiere que los mercados valoren cuidadosamente el impacto de sus políticas sobre la economía, no sólo estadounidense, sino mundial. Las propuestas de Trump se articulan en cuatro elementos básicos: aumentar los aranceles, revertir la inmigración ilegal, disminuir los impuestos y reducir la carga regulatoria.

Si se toman sus propuestas al pie de la letra, se obtiene una combinación de políticas muy radical. En primer lugar, su idea de imponer un arancel del 60% a China y del 10% a todos los demás socios comerciales elevaría el arancel promedio a las importaciones del 2% al 17%. En segundo lugar, la propuesta de no sólo prorrogar los recortes impositivos de 2017, sino también reducir el impuesto de sociedades del 21% al 15%, representaría una

flexibilización fiscal muy significativa. En el ámbito regulatorio, Trump ha prometido desregular significativamente la política energética, y ha dicho que quiere "perforar, perforar y perforar" desde el primer día. Por último, Trump ha prometido deportar a los doce millones de inmigrantes que se estima que ya están en el país de forma irregular.

¿Cuál sería el efecto de estas políticas? En el ámbito arancelario, una subida de tarifas de esta magnitud tendría efectos negativos sobre el crecimiento económico y sobre la inflación y tanto en Estados Unidos como en sus socios comerciales. De manera similar, una fuerte reducción repentina de la oferta laboral provocada por las deportaciones, aumentaría las presiones salariales, lo que redundaría en mayor inflación y menor crecimiento económico por el lado de la inversión.

En cambio, la desregulación debería reducir los costes de transacción para las empresas y también podría bajar los precios de la energía en el caso de un aumento de la oferta de petróleo y gas. La bajada impositiva también tendría a priori un efecto positivo sobre la actividad económica, al incentivar la inversión y la oferta laboral. Sin embargo, y esto es relevante en la situación fiscal de los Estados Unidos, los recortes impositivos podrían ser contraproducentes en la medida en que aumenten el déficit. Por lo tanto, el efecto positivo de un impuesto de sociedades más bajo debería valorarse en relación al riesgo de hacer insostenible la trayectoria fiscal estadounidense, lo que llevaría a tipos de interés significativamente mayores.

A la luz de estos riesgos en torno a las propuestas de Trump, cabe preguntarse por qué los mercados financieros han reaccionado de forma tan positiva. En este sentido, una primera explicación es que ha desaparecido por completo la incertidumbre relacionada con el propio resultado electoral. No era un riesgo menor que se hubieran impugnado las elecciones, o que se hubiera demorado semanas o incluso meses, la proclamación del nuevo presidente. Los resultados han sido tan claros que este importante riesgo se ha desvanecido, lo que implica una caída inmediata de la prima de riesgo.

La segunda razón probablemente se esconde en que los inversores no creen que Trump vaya a implementar sus políticas al pie de la letra. En este sentido, la suposición del mercado parece ser que el nuevo presidente buscaría simplemente negociar acuerdos comerciales favorables, sin que en realidad pretenda imponer una subida arancelaria de semejante magnitud. Los inversores también confían en que el nuevo presidente se rodeará de un equipo capaz y experimentado, que podrá aportar un alto nivel de pragmatismo a las políticas de Trump.

Sólo el tiempo dirá hasta qué punto estas suposiciones resultan ser ciertas, pero parece razonable esperar que las políticas no serán tan radicales como las inicialmente defendidas por el nuevo presidente, que tomarán tiempo en ser implementadas y que podrían encontrar cierta resistencia, incluso por parte de un Congreso republicano.

En cualquier caso, es probable que las políticas de Trump, aunque descafeinadas, provoquen tasas de inflación más altas y menor crecimiento económico a medio plazo, tanto en Estados Unidos como en el resto del mundo. Del mismo modo, es previsible que la Reserva Federal modere su trayectoria de flexibilización y que el dólar se fortalezca contra el resto de divisas. Algunas áreas geográficas se verán especialmente afectadas por la amenaza arancelaria, entre las que destacamos China y Europa.

Dejando ya el análisis electoral a un lado, la otra gran referencia de la semana pasada fue la reunión de la Reserva Federal. Como se esperaba, la institución recortó 25 puntos básicos los tipos de interés en una decisión unánime y, en la rueda de prensa, Powell recordó a los inversores la sólida base económica sobre la que se asienta Estados Unidos. El comunicado del FOMC subrayó la mejoría en las condiciones del mercado laboral, reforzando un mensaje de mayor tranquilidad respecto del mercado de trabajo estadounidense. Por otra parte, la Reserva Federal continúa considerando que la inflación avanza hacia el objetivo del 2%, aunque sigue siendo algo elevada y no descarta repuntes puntuales.

Powell, por su parte, no se comprometió con una nueva bajada de tipos en diciembre, aunque dio algunas señales de que un nuevo recorte parece ser su escenario base, ya que considera que la política monetaria sigue siendo restrictiva. Respecto de los resultados electorales, aseguró que no tendrán impacto a corto plazo en sus decisiones.

El Banco de Inglaterra también redujo los tipos 25 puntos básicos esta semana. Además, al igual que la Fed, el BoE mantuvo la máxima opcionalidad, dejando sin cambios el contenido del comunicado. Durante la conferencia de prensa, se enfatizó la elevada incertidumbre en torno a los efectos del nuevo presupuesto anunciado por el gobierno, las dudas sobre el estado actual del mercado laboral y la gravedad de la situación geopolítica.

Otros dos comentarios antes de concluir. En primer lugar, China celebró su esperada reunión del Comité Permanente de la Asamblea Popular Nacional, pero sus resultados no cumplieron con las expectativas del mercado. Aunque el volumen del estímulo coincidió con las previsiones del mercado (10 billones de yuanes), la composición y la fuente de financiación fueron muy diferentes de lo que algunos esperaban. En concreto, las autoridades anunciaron un programa de canje de deuda por valor de 6 billones de yuanes, que permitirá a los gobiernos locales emitir nueva deuda por un periodo de tres años para canjearla por "deuda oculta", (pasivos fuera de balance que mantienen). Además, también se anunció un programa por otros 4 billones de yuanes en nuevos bonos especiales a lo largo de los próximos cinco años, con el mismo propósito.

Sin embargo, la Asamblea Popular Nacional no llegó a anunciar ningún nuevo estímulo para el consumo o la propiedad inmobiliaria, lo que decepcionó las expectativas de los analistas. En suma, el paquete fiscal se orientó principalmente a reducir los riesgos, en lugar de impulsar la economía. No obstante, el gobierno sí se inclinó hacia un mayor estímulo en 2025, al permitir un mayor déficit fiscal y continuar con la emisión de bonos del Tesoro a plazos muy largos. Aunque los detalles siguen sin conocerse, parece razonable asumir que tales medidas se calibrarían en función de la evolución que tome la política comercial estadounidense.

Por último, el canciller Scholz puso fin a la coalición tripartita alemana, al destituir el miércoles al ministro de Finanzas Lindner por desacuerdos presupuestarios y con la dirección de la política económica. En particular, el canciller había querido suspender el límite de endeudamiento público consagrado en la Constitución del país, a lo que Lindner se negó. Esto pone fin a semanas de especulación política y aboca a Alemania a un adelanto electoral.

De cara a estas elecciones, las encuestas muestran que el partido de centroderecha CDU/CSU lleva la delantera, con más del 30% de intención de voto, lo que hace que una coalición con el SPD de centroizquierda o los Verdes sea una clara posibilidad. La ultraderecha de AfD viene subiendo con claridad y es ahora mismo la segunda fuerza en intención de voto. Habrá que ver si el cordón sanitario que el resto de partidos viene imponiendo se mantiene. Un gobierno liderado por la CDU/CSU seguiría una agenda pro crecimiento, con reformas centradas en reducir los costes de la energía, mejorar la oferta de mano de obra y fomentar la inversión privada. Es probable que el nuevo gobierno intente esquivar el freno constitucional de la deuda, a fin de utilizar el margen fiscal de Alemania, que mantiene una deuda pública del 63% sobre PIB, para implementar grandes inversiones que puedan aliviar la crisis económica por la que atraviesa el país.

Renta Variable

Los resultados electorales americanos impulsaron una interesantísima semana para los mercados financieros mundiales. Los inversores se vieron sorprendidos por la claridad de la victoria republicana y se posicionaron rápidamente en activos que deberían verse favorecidos por la nueva administración Trump. Del mismo modo, penalizaron aquellos rincones del mercado cuyas perspectivas se ven oscurecidas por la presidencia del republicano.

En este sentido, las bolsas europeas mostraron el peor desempeño relativo frente a las estadounidenses desde la invasión de Ucrania por parte de Rusia y, aunque el retroceso semanal no fue excesivamente acusado, la evolución del mercado europeo contrastó marcadamente con el fuerte incremento que experimentaron las bolsas norteamericanas.

Al otro lado del Atlántico, como hemos apuntado en el comentario de apertura del presente informe, los inversores respiraron aliviados al verse liberados del riesgo de un resultado electoral ajustado, que hubiera generado tensiones políticas y una considerable demora en la proclamación del ganador. Del mismo modo, y como viene siendo habitual en los últimos meses, se quedaron con la parte positiva de las políticas de Trump e ignoraron los riesgos inflacionistas, comerciales y fiscales que aflorarán si se implementan de forma literal las políticas económicas anunciadas por el nuevo presidente.

Sólo en la última semana, se agregaron dos billones de dólares al valor de las acciones estadounidenses. Las pequeñas compañías subieron una media del 9% semanal; los bancos repuntaron un 11% en la jornada del miércoles; el S&P 500 tocó brevemente la cota de los 6.000 puntos y cerró la semana marcando su máximo histórico anual número 50. Del mismo modo, se registraron nuevos máximos históricos en el Dow Jones de industriales y en el tecnológico Nasdaq 100. El índice VIX, una medida de volatilidad implícita, registró su mayor caída semanal desde 2021.

Detrás de este aumento hay un optimismo casi absoluto en que las promesas de Trump de promover el crecimiento (recortes de impuestos y desregulación) impulsarán de forma adicional a una economía ya floreciente, justo cuando la Reserva Federal se inclina hacia una política monetaria más laxa. La complacencia es máxima.

Sin embargo, las implicaciones negativas de las políticas de Trump sí se han cotizado ya en los activos de riesgo europeos y chinos, principalmente, donde el impacto de la posible guerra comercial se percibe más problemático. Tanto Europa como China, además, se enfrentan a este nuevo periodo de posible guerra comercial con un contexto económico mucho más debilitado. Los sectores europeos más expuestos a la posible reedición de la presión arancelaria estadounidense son el de automoción, el de bienes de consumo, el de alimentación y el farmacéutico, aunque desde que se conoció la victoria de Trump también se han visto muy castigadas las empresas eléctricas, que ven peligrar sus inversiones en energía verde o los bancos, por el temor a las implicaciones económicas y sobre los tipos de interés de las políticas de Trump.

Con todo, las bolsas europeas cerraron la semana con caídas en el entorno del -1,5% y con peor evolución relativa de la periferia, más expuesta a bancos y a eléctricas. Por el contrario, los sectores tecnológico e industrial fueron los únicos que consiguieron salvar la semana bursátil europea con alzas.

Las bolsas japonesas se anotaron ganancias semanales del 3%, mientras que los mercados de renta variable de los países emergentes también cerraron la semana con subidas significativas, especialmente intensas en los mercados de Europa del Este, que cotizaron una mayor probabilidad de que Trump pueda favorecer el final de la guerra entre Rusia y Ucrania.

Renta Fija

Las rentabilidades de la deuda pública en Estados Unidos y Alemania siguieron una evolución lateral durante la última semana. Los movimientos más intensos se produjeron en la curva estadounidense, cuyo tramo corto repuntó en términos netos. En un principio, acusó la debilidad de los datos de empleo del viernes y empezó la semana a la baja, pero posteriormente repuntó con fuerza con la victoria electoral de Trump, que eleva los riesgos inflacionistas y fiscales. Sin embargo, la calma mostrada posteriormente por la Fed al volver a recortar tipos,

favoreció movimientos correctivos. De esta forma, el rendimiento del tipo a 10 años estadounidense terminó incluso bajando desde los niveles de la semana precedente y pasó del 4,38% al 4,30%. En cuanto a la rentabilidad del bono a 2 años, subió desde el 4,20% al 4,25% en el cómputo semanal.

En Alemania, el bono a 10 años moderó su rendimiento desde el 2,40% al 2,36%, mientras que la rentabilidad del bono a 2 años también cayó, al descontarse una flexibilización monetaria más rápida por parte del BCE tras la victoria de Trump. Por otra parte, las primas de riesgo soberanas tendieron a repuntar con la victoria del republicano, reflejando los mayores riesgos económicos que plantea para las exportaciones europeas.

Así las cosas, los precios de los bonos soberanos europeos experimentaron una moderada subida semanal, en el entorno del 0,3%. El crédito corporativo volvió a mostrar una mejor evolución relativa, sobre todo en el segmento de grado de inversión, que se anotó subidas semanales cercanas al medio punto porcentual.

Materias primas

Las cotizaciones del crudo Brent siguen pendientes de la posible respuesta de Irán a Israel. En principio, la victoria electoral de Trump favorece al precio del barril por las perspectivas de mayor consumo relativo de petróleo en Estados Unidos, aunque a medio plazo habrá que considerar los efectos de una mayor producción de "fracking" en Norteamérica. Durante la última semana, el precio del petróleo repuntó ligeramente, cerrando justo por debajo de la cota de los 74 dólares por barril. El precio del oro se moderó con claridad.

Divisas

Los diferenciales de rentabilidad a corto plazo entre Estados Unidos y Alemania se ampliaron, propiciando un nuevo repunte de la cotización del dólar. El euro cerró muy cerca de los 1,07 dólares y fue la divisa más débil de la semana, al cotizarse los mayores riesgos políticos en Alemania.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

Los datos macroeconómicos publicados en Europa siguieron mejorando y, en general, superaron las expectativas de los analistas, con alguna importante excepción, como la producción industrial germana.

En el ámbito de los indicadores adelantados, volvió a ser evidente el diferencial de actividad económica entre España e Italia. Así, el PMI manufacturero de octubre en España se situó en unos sorprendentes 54,5 puntos, máximos de más de dos años y muy por encima de los 53,2 puntos previstos por el mercado. Por el contrario, el indicador decepcionó en Italia y pasó de los 48,3 a los 46,9 puntos, cuando los expertos habían pronosticado una lectura de 48,5 puntos. En cuanto al PMI manufacturero para el conjunto de la eurozona, se revisó marginalmente al alza, hasta los 46,0 puntos, desde los 45,9 de la primera lectura.

Por otra parte, el PMI compuesto final de octubre en la eurozona fue revisado al alza y se situó en los 50,0 puntos, desde los 49,7 de la primera lectura del indicador, gracias a las revisiones alcistas en los datos de Francia y Alemania y al repunte que experimentó el PMI de servicios en Italia. En este caso, el PMI de servicios en España decepcionó al mercado con una lectura de 54,9 puntos, desde los 57,0 anteriores y por debajo de los 56,6 puntos que esperaba

el consenso. Para terminar, la confianza del inversor del mes de noviembre en la eurozona se situó en los -12,8 puntos, por encima de los -13,8 anteriores, aunque algo por debajo de los -12,6 puntos esperados por el mercado.

En Alemania, se publicaron datos mixtos. De una parte, los pedidos de fábrica de septiembre repuntaron un 4,2%, muy por encima del 1,5% previsto por los analistas. Sin embargo, la producción industrial del mismo mes se hundió un -2,5%, cuando el mercado se había preparado para una caída mucho menor, del -1,0%.

Otras lecturas de producción industrial no fueron tan negativas: en España repuntó un 0,5% mensual, en este caso ligeramente por encima del 0,4% que esperaban los expertos. Del mismo modo, la producción industrial italiana retrocedió un -0,4% mensual, marginalmente por encima de lo estimado. No obstante, la producción industrial del mes de septiembre en Francia también decepcionó y retrocedió un -0,9%, cuando se había previsto un recorte del -0,6%. En definitiva, seguimos sin tener señales convincentes de recuperación en el sector industrial europeo, que se ve sometido a importantes vientos de cara, que son particularmente evidentes en el castigado sector automotriz.

Por otra parte, las ventas minoristas de septiembre en la eurozona superaron de forma marginal las expectativas del mercado y crecieron un 0,5% mensual. En el mundo de la política monetaria, el Banco de Inglaterra bajó los tipos 25 puntos básicos, como se esperaba y los dejó en el 4,75%. La institución mantuvo el mensaje de que su intención es flexibilizar la política de forma gradual, sin ninguna urgencia para recortar los tipos.

En otro orden de cosas, los precios de producción de octubre en la eurozona se alinearon con los pronósticos de los expertos y registraron una caída interanual del -3,4%. En España, se registraron un total de 26.800 desempleados más en el mes de octubre, en línea con las expectativas de los analistas.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

En Estados Unidos, los datos macroeconómicos siguieron sorprendiendo positivamente y el índice de sorpresas económicas de Citigroup marcó nuevos máximos desde el pasado mes de abril.

En el mundo de las encuestas, los analistas habían previsto que una victoria de Trump en las elecciones presidenciales tendría un efecto positivo sobre la confianza del consumidor, ya que se percibía que la recuperación de la confianza entre los votantes republicanos en caso de victoria de su candidato sería más intensa que la de los consumidores demócratas si terminaba ganando Harris. Aunque la encuesta preliminar de noviembre de la Universidad de Michigan todavía no ha podido recoger por completo este efecto, sí superó los pronósticos del mercado al situarse en los 73,0 puntos, desde los 70,5 anteriores y por encima de los 71,0 puntos anticipados por el consenso. Las expectativas de inflación a un año bajaron del 2,7% al 2,6%, mientras que repuntaron desde el 3,0% al 3,1% las previsiones de precios a un plazo entre los 5 y los 10 años.

Sin abandonar el ámbito de los indicadores adelantados, el ISM no manufacturero de octubre se situó en unos sorprendentes 56.0 puntos, desde los ya sólidos 54,9 anteriores y muy por encima de los 53,8 puntos que esperaban los expertos.

En cuanto a los datos de actividad real, la productividad del tercer trimestre subió un 2,2%, algo por debajo de lo esperado. Los costes laborales unitarios, por su parte, repuntaron un 1,9% trimestral, significativamente por encima del 1,0% previsto por los analistas. En cuanto a la balanza comercial de septiembre, registró un déficit de 84.400 millones de dólares, bastante en línea con los pronósticos del mercado. Del mismo modo, los pedidos de fábrica de septiembre retrocedieron un -0,5%, en línea con las expectativas.

En cuanto al mercado laboral, las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo pasaron de las 218.000 a las 221.000 peticiones, también en línea con las proyecciones del consenso.

Datos macroeconómicos publicados en Asia.

Los datos de comercio exterior en China fueron constructivos. De esta forma, las exportaciones del gigante asiático en el mes de octubre repuntaron un 12,7% interanual, el ritmo más rápido en más de dos años. Las importaciones, por su parte, retrocedieron un -2,3%, bastante en línea con lo esperado por el mercado.

Asimismo, los indicadores adelantados continuaron pintando un escenario menos complejo y el PMI de servicios de octubre en China pasó de los 50,3 a los 52,0 puntos. Se trata de la cota más alta desde el pasado mes de julio y superó con claridad los 50,5 puntos que esperaban los analistas.

Catalizadores Semanales

La semana pierde interés macroeconómico y político, aunque recibiremos algunos datos interesantes, como el IPC y las ventas minoristas de octubre en Estados Unidos. En cuanto a la campaña de presentación de resultados empresariales, pierde fuerza en Estados Unidos, aunque continúa a pleno rendimiento en Europa.

En España:

- **Lectura final del IPC del mes de octubre (14-nov).** La agenda macroeconómica es muy ligera en España y el único dato significativo que conoceremos es la lectura definitiva de la inflación del mes de octubre. La lectura preliminar mostró una ligera aceleración del IPC general, como consecuencia de los mayores precios energéticos. La inflación interanual pasó del 1,5% al 1,8%, mientras que la tasa subyacente repuntó desde el 2,4% al 2,5% interanual, una décima por encima de las expectativas de los analistas. No se esperan cambios en la estimación final, que conoceremos en la sesión del jueves.

En Europa:

- **Lecturas finales del IPC de octubre en Alemania, Francia e Italia (12/15-nov).** Como en el caso de España, no se esperan cambios en las lecturas finales de la inflación de octubre en las mayores economías de la eurozona, que experimentaron un repunte mayor de lo esperado por el mercado, afectadas por los mayores precios de los alimentos y del combustible. Especialmente llamativa fue la subida que experimentó el IPC armonizado alemán, que repuntó seis décimas, desde el 1,8% al 2,4% interanual. En Francia, sin embargo, los precios se alinearon con las previsiones de los expertos y la tasa armonizada se mantuvo estable en el 1,5% interanual. Por último, la inflación en Italia sigue siendo sustancialmente inferior a la de otros países europeos y la primera lectura del mes de octubre mostró una aceleración hasta el 1,0% interanual, desde el 0,7% del mes de septiembre.
- **Encuesta ZEW de sentimiento inversor de noviembre en Alemania (12-nov).** El índice de confianza inversora elaborado por el instituto ZEW es la primera encuesta que se publica cada mes en Alemania. La mayor economía de Europa continúa estando en crisis, a pesar del inesperado repunte del PIB en el tercer trimestre y es probable que el crecimiento para el conjunto del año 2024 siga siendo prácticamente inexistente. A pesar de que el índice marcó un punto de inflexión en octubre, se han añadido dos nuevos factores de riesgo: el colapso de la coalición gobernante y la amenaza de aranceles del presidente electo Donald Trump. Sin embargo, es poco probable que la encuesta de noviembre haya podido recoger por completo estas incertidumbres y los analistas han pronosticado que el componente de expectativas se mantendrá estable en los 13,1 puntos que se registraron en octubre.
- **Producción industrial de septiembre en la eurozona (14-nov).** La actividad industrial de la eurozona habría sufrido un revés en el tramo final del tercer trimestre de 2024 y el consenso espera una contracción mensual del -1,3% en septiembre. La debilidad en Alemania es el factor más relevante para explicar la previsible contracción. Algunos otros países, como Francia e Italia, también sufrieron caídas de la producción industrial.

Los últimos indicadores adelantados manufactureros sugieren que la industria seguirá siendo la principal fuente de debilidad de la actividad económica en la eurozona a corto plazo. De esta forma, el índice PMI del sector se mantuvo por debajo de los 46 puntos en octubre.

- **Actas de la reunión del BCE (14-nov).** Los inversores examinarán las actas de la última reunión del BCE en busca de pistas sobre si se materializará o no otro recorte de tipos en diciembre. Es probable que las actas mantengan la cautela en cuanto a la trayectoria de los tipos de interés. La presidenta del BCE, Christine Lagarde, sigue insistiendo en la dependencia que tiene el Consejo de Gobierno de los datos macroeconómicos que se vayan publicando. Aun así, con el proceso de desinflación bien encaminado en la zona del euro y los indicadores de actividad apuntando al mantenimiento de la debilidad en la parte final del año, parece razonable esperar que el BCE bajará las tasas de interés por cuarta vez este año en diciembre, para dejar el tipo de depósito en el 3,0%.
- **PIB del tercer trimestre en Reino Unido (15-nov).** Los expertos han previsto una notable desaceleración del PIB de Reino Unido en el tercer trimestre, que pasaría de crecer el 0,5% en el segundo trimestre al 0,2% en el tercero. En este sentido, los datos mensuales del PIB de julio y agosto mostraron que el ritmo de actividad se enfrió durante el verano. Salvo que se produzcan revisiones, el trimestre se cerrará con los datos de septiembre, que podría haber registrado un ligero aumento del 0,1% mensual, lo que supondrá la mencionada ganancia trimestral del 0,2%. El Banco de Inglaterra proyectó un resultado similar en su informe de noviembre.

En EE.UU.:

- **Encuesta de condiciones financieras trimestrales de la Reserva Federal SLOOS (12-nov).** Se espera que la encuesta muestre que las condiciones crediticias en Estados Unidos siguen mejorando y que las mayores restricciones han quedado ya detrás de nosotros. Sin embargo, los bancos seguirán indicando en general que las condiciones de acceso al crédito siguen siendo estrictas, aunque en menor grado que en el trimestre anterior. Por otra parte, el consenso también espera que la demanda de crédito siga mejorando gradualmente, aunque el reciente repunte en los rendimientos de los bonos del Tesoro a largo plazo podría terminar afectando negativamente a la demanda y la actividad crediticia.
- **IPC del mes de octubre (13-nov).** La inflación en Estados Unidos mantendría su ritmo de crecimiento estable en octubre y el consenso ha estimado un repunte mensual del 0,2% en tasa general y del 0,3% en tasa subyacente, las mismas lecturas del mes de septiembre. En términos interanuales, la inflación general habría aumentado hasta 2,6%, desde el 2,4% anterior, mientras que el IPC subyacente registraría un crecimiento del 3,3% por tercer mes consecutivo. Se espera un aumento de los precios de los automóviles, tanto nuevos como usados y, por el contrario, una caída de los precios de los alquileres.
- **Índice de precios de producción del mes de octubre (14-nov).** El crecimiento de los precios de producción, sin embargo, se habría acelerado en octubre desde el 0,0% hasta el 0,2% mensual. Asimismo, la inflación subyacente habría pasado del 0,2% mensual en septiembre al 0,3% en octubre. En tasa interanual, los precios de producción habrían repuntado con claridad, hasta el 2,4%, desde el 1,8% de septiembre. Del mismo modo, el IPP subyacente pasaría del 2,8% al 3,0% interanual.

- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (14-nov).** Las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo se habrían mantenido sin cambios apreciables en la última semana y los analistas han pronosticado un total de 223.000 peticiones, desde las 221.000 anteriores. Sin embargo, los riesgos están sesgados a la baja, ya que el final de la huelga de Boeing podría deshacer los despidos temporales que experimentaron los trabajadores a lo largo de la cadena de suministro del fabricante de aeronaves. Aun así, Boeing ha anunciado que reducirá su plantilla en unos 17.000 empleos en los próximos meses. La industria manufacturera sigue bajo presión y Stellantis dijo que reduciría su plantilla en unos 1.100 trabajadores en Ohio.
- **Encuesta manufacturera de Nueva York del mes de noviembre (15-nov).** El consenso de analistas ha estimado una mejoría en la encuesta manufacturera Empire, el primer sondeo manufacturero regional del mes de noviembre, que habría pasado de los -11,9 a los 0,0 puntos. La encuesta reflejará, al menos parcialmente, el efecto del resultado de las elecciones en las perspectivas manufactureras del país. Las encuestas regionales de los últimos meses indicaban que la incertidumbre electoral estaba afectando negativamente las expectativas; ahora que esa incertidumbre ha desaparecido, los índices de actividad futura deberían empezar a mostrar cierta mejoría.
- **Ventas minoristas del mes de octubre (15-nov).** Además de las primeras encuestas de noviembre, el viernes empezaremos a recibir los primeros datos de actividad real de octubre, con la publicación de las ventas minoristas. El consenso espera un repunte mensual del 0,3% en las ventas minoristas. Excluyendo las ventas de automóviles, que ya sabemos que repuntaron en octubre, las ventas minoristas también habrían crecido un 0,3% mensual, reflejando la continua fortaleza del consumidor americano. Del mismo modo, para el grupo de control también se ha anticipado un avance mensual del 0,3%. El Amazon Prime Day habría proporcionado un impulso a las ventas minoristas online durante el mes.
- **Producción industrial del mes de octubre (15-nov).** La sorpresa negativa en el ISM manufacturero de octubre es un presagio de debilidad de cara a la producción industrial del mismo mes, que podría haber retrocedido un -0,3%, la misma lectura que se registró en septiembre. Sin embargo, el informe de empleo de octubre reveló un aumento en las horas trabajadas en el sector de bienes no duraderos, lo que sugiere riesgos al alza para la proyección del mercado. Por otra parte, la llegada del huracán Milton a tierra a principios de octubre podría haber afectado negativamente la producción de energía eléctrica.

Global:

- **Batería macroeconómica de octubre en China (15-nov).** A pesar de la relativa decepción que supuso el paquete de estímulo anunciado por la Asamblea Popular Nacional china, lo cierto es que tanto los indicadores adelantados como los datos de actividad real publicados en septiembre, sugieren una cierta recuperación cíclica de la economía del gigante asiático. En este sentido, la batería macroeconómica de octubre, que conoceremos en la jornada del viernes, podría confirmar este alentador cambio de tendencia y los analistas han pronosticado que mejorarán tanto la producción industrial, como las ventas minoristas y la inversión. De esta forma, el crecimiento interanual de la producción industrial pasaría del 5,4% en septiembre al 5,6% en octubre. Las frágiles ventas minoristas, por su parte, se recuperarían del 3,2% al 3,8% interanual. Por último, aunque la inversión residencial continuaría muy presionada, con retrocesos interanuales cercanos al -10%, se ha estimado una recuperación del componente de inversión total desde el 3,3% al 3,4% interanual.

Mercados

La decisiva victoria del presidente electo Donald Trump desató el optimismo la pasada semana en el mercado de valores. Los datos de confianza probablemente reflejen este mayor optimismo en las próximas semanas, en particular entre las pequeñas empresas.

No obstante, como ya hemos apuntado en el comentario de apertura, una aplicación estricta de las políticas anunciadas por Trump tendrá previsiblemente un impacto negativo a medio plazo, tanto sobre las tasas de inflación como sobre la actividad económica y tanto en Estados Unidos como en el resto del mundo. Sin embargo, las políticas impositivas y arancelarias de Trump probablemente no podrían ver la luz antes de la segunda mitad de 2025 e incluso entonces, es razonable pensar que no se aplicarán en su totalidad.

Creemos que esta expectativa es la razón fundamental detrás de la aparente indiferencia del mercado ante los riesgos comerciales, inflacionistas y fiscales que plantean las políticas del presidente electo. Los inversores se han centrado en la expectativa de bajada impositiva, la desregulación y en la eliminación completa del riesgo relacionado con el propio resultado electoral, mientras que las incertidumbres derivadas de la implementación de las políticas de Trump están todavía a meses de distancia. Ya nos preocuparemos de ellas cuando lleguen, es lo que parecen haber pensado los mercados.

Mientras tanto, el interés de los inversores volverá a centrarse esta semana en los datos macroeconómicos. Sorpresas al alza en el IPC y en las ventas minoristas podrían volver a reflejarse en los rendimientos de los bonos soberanos, que constituyen probablemente la mayor amenaza actual para el entusiasmo inversor.

El mercado se ha mostrado complaciente en nuestra opinión y creemos que lo más probable es que las bolsas entren en un periodo de consolidación o de ligeras correcciones en los próximos días, en función de los datos macroeconómicos que vayamos conociendo y de la evolución de los riesgos geopolíticos.

No obstante, sigue teniendo sentido mantener nuestra visión positiva sobre los activos de riesgo, que tanto nos ha ayudado a lo largo de 2024. En efecto, no tenemos evidencias fundamentales que pongan en riesgo la narrativa de aterrizaje económico suave que es, en última instancia, lo que daría soporte a las valoraciones de los activos financieros en los próximos meses.

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.