

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 4 al 8 de noviembre de 2024

Madrid, 4 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	171,2	1,10%	-1,56%	1,10%	6,54%	16,52%
	EUROSTOXX 50	4.877,8	1,04%	-1,32%	1,04%	7,88%	19,21%
	UK	8.177,2	0,83%	-0,87%	0,83%	5,74%	11,37%
	ALEMANIA	19.255,0	0,93%	-1,07%	0,93%	14,94%	29,03%
	FRANCIA	7.409,1	0,80%	-1,18%	0,80%	-1,78%	6,87%
ESPAÑA	ESPAÑA	11.843,0	1,46%	0,26%	1,46%	17,23%	30,50%
	ITALIA	34.676,2	1,15%	-0,29%	1,15%	14,25%	23,91%
USA	S&P 500	5.728,8	0,41%	-1,37%	0,41%	20,10%	35,18%
	S&P 100	2.771,0	0,54%	-1,38%	0,54%	23,92%	38,30%
	NASDAQ	18.239,9	0,80%	-1,50%	0,80%	21,51%	39,65%
	DOW JONES	42.052,2	0,69%	-0,15%	0,69%	11,58%	26,38%
JAPÓN	NIKKEI	38.053,7	-2,63%	0,37%	-2,63%	13,71%	20,42%
EMERGENTES Y	GLOBAL	625,2	0,38%	-1,06%	0,38%	15,11%	21,25%
	EUROPA	39,2	0,04%	-2,27%	0,04%	-3,14%	7,40%
	ASIA	459,0	0,53%	-1,84%	0,53%	16,81%	22,23%
	LATAM	1.929,3	-1,17%	-3,81%	-1,17%	-19,84%	-8,87%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	3.660,0	0,35%	-1,24%	0,35%	15,49%	30,83%

		MATERIAS PRIMAS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	73,1	-0,08%	-3,88%	-0,08%	-5,11%	-13,62%	
Oro	2736,5	-0,27%	-0,40%	-0,27%	32,65%	38,03%	
Metales	137,9	1,03%	-2,49%	1,03%	10,65%	26,07%	

	TIPOS DE INTERÉS				
	USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	4,50	2,96	2,83	4,81	0,05
1 Año	4,27	2,55	2,46	4,69	0,32
3 Años	4,18	2,55	2,15	4,23	0,47
5 Años	4,22	2,67	2,26	4,32	0,59
10 Años	4,38	3,12	2,41	4,45	0,95
30 Años	4,58	3,79	2,63	4,90	2,22

	BONOS					
	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	151,0	0,00%	0,03%	0,00%	3,09%	3,81%
Crédito	237,0	0,13%	-0,51%	0,13%	3,50%	8,58%
Gobiernos	705,3	-0,12%	-0,71%	-0,12%	0,84%	7,36%
RF Emergente	1217,4	-0,04%	-1,10%	-0,04%	8,46%	16,22%
High Yield	369,2	-0,01%	0,02%	-0,01%	7,38%	13,50%

	DIVISAS					
	Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,08	-0,46%	0,35%	-0,46%	-1,86%	2,50%
Eur/Yen	165,77	0,18%	0,81%	0,18%	6,45%	3,88%
Eur/Libra	0,84	-0,61%	0,69%	-0,61%	-3,27%	-3,59%

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre 1-nov.-24

Cierre Semanal

Las elecciones estadounidenses siempre son relevantes para la economía global, dado el papel hegemónico de Estados Unidos, aunque en esta ocasión podríamos decir que la importancia relativa de estas elecciones excede con creces los patrones históricos, ya que plantea riesgos significativos respecto del modelo de funcionamiento económico mundial de las últimas décadas.

En particular, algunas de las propuestas económicas del candidato Donald Trump, podrían afectar profundamente a las bases del comercio internacional. Por ejemplo, imponer aranceles del 60% a todas las importaciones de productos chinos y del 10% a las del resto de mundo, haría que la tasa arancelaria promedio de Estados Unidos volviera a su nivel de 1935. Si se implementa plenamente, y teniendo en cuenta las probables represalias de las contrapartes respecto de las exportaciones americanas, podría afectar dramáticamente a los flujos globales de comercio e inversión.

Por otra parte, las propuestas de política fiscal de Trump, como apuntábamos en el documento de la semana pasada, exacerbarían los problemas fiscales de Estados Unidos en mayor medida que las de Harris. Dicho esto, existe una gran controversia respecto del grado de implementación real de estas propuestas, que dependerán del control republicano de las Cámaras, de las reacciones del resto de mundo y del enfoque político que termine priorizando Trump, si finalmente accede a la Casa Blanca.

En este sentido, no son pocos los analistas que sugieren que el verdadero objetivo de Trump con su amenaza arancelaria es crear una base sólida de negociación con el resto del mundo, para obligar a los socios comerciales a comprar más productos norteamericanos y negociar un mejor acuerdo para Estados Unidos. Algunos opinan que incluso para Europa, donde Trump es especialmente temido por su política arancelaria y por su amenaza de retirarse de la OTAN, su presidencia podría resultar positiva a medio plazo, ya que obligaría a Europa a invertir en su propia defensa y a integrar más sus economías, ayudando de esta forma al progreso de la región.

¿Quién sabe? En todo caso, sea una cosa o la otra, la incertidumbre será relevante incluso después del proceso electoral, ya que las implicaciones del resultado tampoco son sencillas de prever, especialmente en caso de una victoria de Trump combinada con el control republicano de Congreso y Senado. Por lo tanto, aunque existen otros factores de interés para los mercados en el corto plazo, como las próximas decisiones de los bancos centrales, palidecen en comparación con los cambios que pueden ocurrir a nivel mundial tras la elección del próximo martes.

Y además, el resultado sigue estando muy abierto: las encuestas apuntan a un empate técnico entre ambos candidatos, incluyendo la totalidad de los estados "bisagra" que podrían ser decisivos en el resultado final. En la última semana, las probabilidades de Harris se han recuperado ligeramente y, en el momento de escribir estas líneas, las casas de apuestas le otorgan la misma probabilidad de victoria que a Trump.

Para aumentar la incertidumbre, las perspectivas políticas también dependerán de forma crítica de los resultados en la Cámara de Representantes y el Senado, y la carrera en el primero es extremadamente reñida. Los demócratas son los favoritos para ganar por una estrecha mayoría, mientras que los republicanos parten como favoritos para ganar el Senado, lo que resultaría en un Congreso dividido.

Por último, aunque no menos importante, aunque la votación finalizará el martes, es posible que no tengamos los resultados finales hasta dentro de varios días o incluso varias semanas. Si Trump o Harris logran una victoria incontestable, los resultados se harán oficiales el día 6, pero si una de las partes impugna los resultados, la incertidumbre podría extenderse hasta el mes de diciembre.

En resumen, durante los próximos días comenzarán a aclararse algunas de las cuestiones políticas fundamentales para Estados Unidos y el resto del mundo, aunque ya hemos visto que las consecuencias se extenderán probablemente en el tiempo.

En China, el Comité Permanente de la Asamblea Popular Nacional tiene previsto reunirse del 4 al 8 de noviembre, y las decisiones se darán a conocer el 8 de noviembre. Es probable que, ahora sí, se anuncien medidas políticas concretas, aunque está por verse el alcance de las mismas. En este sentido, el mercado espera que se anuncie un estímulo moderado, con un apoyo fiscal de unos 2 billones de yuanes más otros 6 billones de yuanes para refinanciar el endeudamiento de los gobiernos locales.

De los 2 billones de estímulo fiscal, una parte se destinará a la recapitalización de los bancos, mientras que otra podría utilizarse para apoyar el consumo. Es probable, por tanto, que las autoridades se centren en la reducción del riesgo, en lugar de en impulsar la demanda a gran escala. Sin embargo, los líderes chinos seguirán de cerca el resultado de las elecciones americanas y podrían contemplar un paquete de estímulo más grande para mitigar los posibles riesgos derivados de una política arancelaria más dura, aunque es poco probable bajo nuestro punto de vista, dadas las incertidumbres que acabamos de comentar sobre el alcance real de las políticas comerciales, incluso en el caso de victoria de Trump.

La semana pasada fue muy rica en acontecimientos y, en este sentido, conocimos el presupuesto fiscal del nuevo gobierno laborista de Reino Unido, que resultó ser más expansivo de lo que esperaba el mercado. Tanto los impuestos como los gastos crecen más de lo esperado y la trayectoria de descenso del déficit público se ralentiza respecto a lo previamente esperado a lo largo de los próximos años. La reacción del mercado fue inicialmente negativa, aunque a una escala completamente diferente a la que se produjo tras el "minipresupuesto" de Liz Truss.

En el ámbito macroeconómico, los datos de empleo sorprendieron a la baja en Estados Unidos y se registró un modesto repunte de 12.000 nóminas, muy por debajo de las previsiones del mercado. Dicho esto, se esperaba un dato volátil y resulta difícil distinguir hasta qué punto esto indica una actividad subyacente más débil o simplemente los efectos de los huracanes que azotaron el país.

Por un lado, hay una serie de indicadores que avalan la solidez del mercado laboral, como las menores solicitudes de subsidios por desempleo, una fuerte encuesta de empleo privado elaborada por la empresa ADP y una tasa de desempleo que se mantuvo en línea con las expectativas, en el 4,1%. Por el contrario, la oferta laboral dio una señal negativa en septiembre y la encuesta de rotación laboral y puestos de trabajo vacantes se enfrió mucho más de lo previsto.

El resto de datos macroeconómicos siguieron siendo en general favorables y el PIB del tercer trimestre registró un crecimiento del 2,8% trimestral anualizada, manteniendo en gran medida el elevado ritmo elevado del segundo trimestre. El dato se vio impulsado por el consumo privado, un indicador del impulso subyacente que se aceleró hasta el 3,7% trimestral anualizado. De hecho, el PCE real también se mantuvo fuerte al final del tercer trimestre, creciendo un 0,4% mensual en septiembre, superando las expectativas y creando un sólido efecto de arrastre para el cuarto trimestre.

Más sorprendentes fueron los datos publicados en Europa. En particular, el PIB del tercer trimestre de la zona del euro creció un 0,4% trimestral, acelerándose respecto del segundo trimestre y superando las previsiones del mercado y las del BCE. Aunque la solidez del dato se vio impulsada por los Juegos Olímpicos de Francia y la volatilidad de Irlanda, también se apreciaron algunas señales tempranas de recuperación en el consumo privado.

Al mismo tiempo, el IPC de octubre fue más alto de lo esperado en la eurozona y rebotó hasta el 2,0% interanual, impulsado por la energía y los alimentos, mientras que la tasa subyacente se mantuvo en el 2,7% interanual. Por último, la tasa de desempleo alcanzó un nuevo mínimo histórico en el 6,3%. En general, estos datos refuerzan el argumento a favor de mantener el ritmo de flexibilización del BCE de 25 puntos básicos en el mes de diciembre, en lugar de aumentarlo hasta los 50 puntos básicos, como se llegó a descontar.

Renta Variable

Los mercados de renta variable mundiales encadenaron su segunda semana consecutiva a la baja. Los catalizadores fueron similares a los que provocaron la caída de la semana precedente: los riesgos políticos derivados de las elecciones estadounidenses y el significativo repunte de los rendimientos de la deuda americana, en respuesta tanto a unos mejores datos macroeconómicos como a mayores incertidumbres fiscales, que refleja expectativas de menores recortes de tipos por parte de la Fed.

Sin embargo, un nuevo temor se añadió la semana pasada, derivado de la volatilidad de los beneficios de las grandes empresas tecnológicas. De esta forma, pesaron las peores expectativas presentadas por algunas de las grandes compañías más relacionadas con la IA, como Microsoft o Meta, o las dudas sobre el debilitamiento en la demanda que puso encima de la mesa Apple. La debilidad del grupo de los Siete Magníficos, entre los que se salvaron Amazon y Alphabet, provocó el primer retroceso semanal del Nasdaq 100 desde principios del mes de septiembre.

En todo caso, el nerviosismo del mercado se vio reflejado en los índices de volatilidad implícita, que repuntaron en las principales clases de activo. En el centro de la incertidumbre se encuentra, por supuesto, la carrera entre Donald Trump y Kamala Harris por la presidencia, una contienda que enfrenta visiones económicas prácticamente opuestas.

En las últimas semanas, los activos financieros que previsiblemente se beneficiarían de una victoria de Trump han repuntado de precio, lo que sugiere que los inversores están apostando decididamente por una victoria republicana. En este sentido, las acciones de empresas petrolíferas, mineras, financieras e industriales han mostrado un mejor desempeño relativo, mientras que el dólar se ha revalorizado y los bonos se han vendido, en previsión de que se vean negativamente afectados por un repunte en las rentabilidades de la deuda en caso de que terminen implementándose las bajadas de impuestos de Trump. Del mismo modo, la mejora de las probabilidades electorales del expresidente, un partidario declarado de la industria de las criptomonedas, también coincidió con un repunte de la cotización del bitcoin.

Por supuesto, dado que las probabilidades de victoria entre Harris y Trump se mantienen al 50% y que el mercado está descontando una victoria del republicano, se abre la puerta a una corrección significativa en estos valores en caso de victoria final de Kamala Harris.

En suma, las bolsas mundiales cayeron un -1,2% por segunda semana consecutiva. Tanto el S&P 500 como el Eurostoxx 50 se dejaron un -1,3% de su valor. El estilo de inversión "value" fue el ganador de la semana en Estados Unidos. Asimismo, el S&P 500 equiponderado y el Russell 2000 de pequeñas empresas mostraron una mejor evolución relativa.

En Europa, los mercados bursátiles reaccionaron positivamente a los sólidos datos de PIB del tercer trimestre y despidieron la semana con alzas muy significativas, de mayor magnitud en los mercados periféricos. La buena sesión del viernes, no obstante, poco pudo hacer para cambiar el tono negativo del resto de la semana. El sector ganador de la semana bursátil europea fue el financiero, mientras que el sector tecnológico, los defensivos y los sensibles a tipos, mostraron mucha debilidad en el cómputo semanal.

La bolsa japonesa pudo cerrar la semana con repuntes ligeros, mientras que las bolsas de los países emergentes mostraron un peor comportamiento relativo, sobre todo en lo que respecta a los mercados latinoamericanos, que cerraron la semana con caídas superiores al -3%.

Renta Fija

Las rentabilidades de la deuda pública de Estados Unidos y Alemania repuntaron de nuevo esta semana. En Europa, a la luz de las señales de fortaleza económica que se vieron en los datos del PIB del tercer trimestre y en el nuevo mínimo histórico de la tasa de desempleo de la eurozona, los rendimientos de las curvas avanzaron con nitidez. Las sorpresas económicas, el temor fiscal en Estados Unidos y la posibilidad de nuevos repuntes en el precio del petróleo tras la reciente corrección, son factores alcistas para las curvas a corto plazo a ambos lados del Atlántico.

Así las cosas, el bono a 10 años estadounidense cerró la semana con un rendimiento del 4,38%, 14 puntos básicos por encima del nivel de la semana anterior. El bono soberano a 2 años, por su parte, repuntó unos 10 puntos básicos, hasta el 4,21%, con lo que volvió a aumentar la pendiente de la curva de tipos.

En Alemania, el bono a 10 años se situó en el 2,40%, 11 puntos básicos de repunte respecto del nivel de la semana anterior. En cuanto al bono a 2 años, alcanzó una rentabilidad del 2,24%, desde el 2,11% de la semana precedente.

En Europa, las primas soberanas de Italia repuntaron con alguna claridad, reflejando en parte el decepcionante dato del PIB del tercer trimestre, que se estancó en el país. España está de momento protegida por la fortaleza relativa de su economía. Las recientes inundaciones podrían tener cierto impacto alcista a corto plazo.

En suma, los precios de los bonos europeos volvieron a tener un mal comportamiento semanal y cerraron con caídas en el entorno del -0,7%. El crédito, como viene siendo habitual en los últimos meses, mostró un mejor desempeño relativo, sobre todo en el segmento de "high yield", que registró incluso un marginal repunte de precios semanal.

Materias primas

La cauta respuesta militar de Israel a Irán tendió a relajar más las cotizaciones del crudo Brent, pero la posibilidad de un próximo ataque de Irán y señales de que la OPEP+ podría retrasar el aumento previsto de la producción en diciembre, podrían volver a presionar al alza a los precios del petróleo. Tanto los precios del oro como los de los metales industriales retrocedieron en el cómputo semanal.

Divisas

La relativa fortaleza macroeconómica en Europa apoyó la cotización del euro, que se mantuvo en la zona de los 1,08 dólares. El presupuesto expansivo en Reino Unido tendió a depreciar la libra esterlina, mientras que la decisión del Banco de Japón de mantener los tipos sin cambios hizo lo mismo con el yen japonés.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

Como hemos apuntado en el comentario de apertura, la actividad del tercer trimestre en casi todos los países que componen la zona del euro fue mayor de la esperada y la inflación de octubre sorprendió al alza. El índice de sorpresas económicas de Citigroup volvió a territorio positivo por primera vez desde el pasado mes de junio.

En el mundo de las encuestas, la confianza del consumidor en Alemania superó los pronósticos del mercado y registró una lectura de -18,3 puntos, desde los -21,0 puntos anteriores y frente a los -20,5 esperados. Por su parte, la confianza económica de octubre de la Comisión Europea se situó en los 95,6 puntos, frente a los 96,3 esperados, llevando la contraria al resto de indicadores adelantados del mes, que habían mostrado un mejor tono.

Pasando ahora a desgranar los datos de actividad, el PIB del tercer trimestre superó en general las expectativas del mercado. En España, se mantuvo el fuerte ritmo de actividad y el PIB repuntó un 0,8%, frente al 0,6% que esperaba el mercado. Del mismo modo, los Juegos Olímpicos ayudaron a Francia a registrar un crecimiento trimestral del 0,3%, una décima por encima de lo esperado por los analistas. Más sorprendente quizá fue el hecho de que Alemania esquivara la recesión técnica y que registrara un repunte trimestral del PIB del 0,2%, frente a la lectura del -0,1% prevista por los expertos. En Italia, el PIB se estancó en el tercer trimestre, cuando el consenso había proyectado una subida del 0,2%. Por último, el PIB de la eurozona repuntó un 0,4%, el doble de lo esperado.

En cuanto a los precios, el IPC de octubre en España repuntó desde el 1,5% al 1,8% interanual y la tasa subyacente pasó del 2,4% al 2,5%, dos décimas por encima de lo previsto. En Alemania, el IPC armonizado se disparó desde el 1,8% al 2,4% interanual, tres décimas por encima de lo proyectado por los analistas. En Francia, sin embargo, el IPC armonizado preliminar de octubre se alineó con las expectativas del consenso y registró un repunte del 1,5% interanual. En Italia, los precios también avanzaron por encima de las previsiones del mercado y el IPC preliminar creció un 1,0% interanual, frente al 0,9% anticipado por los expertos.

Del mismo modo, el IPC preliminar de octubre en la eurozona pasó del 1,7% al 2,0% interanual, una décima por encima de los pronósticos. En tasa subyacente, la inflación también fue más firme de lo esperado y se mantuvo en el 2,7% interanual, frente al 2,6% esperado por los analistas.

En cuanto a las primeras cifras de ventas minoristas de septiembre, dieron una señal positiva en Alemania, al repuntar un sólido 1,2%, cuando el mercado se había preparado para una caída del -0,6%. Por el contrario, las ventas minoristas en España registraron debilidad por segundo mes consecutivo y cayeron un -2,8% en septiembre. Sin embargo, la tasa de crecimiento interanual pasó del 2,4% al 4,1%.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

En Estados Unidos, los datos publicados la semana pasada también salieron, en general, por encima de las proyecciones del mercado, aunque los datos relacionados con el mercado laboral mostraron una acusada volatilidad, sin duda afectados por las perturbaciones climáticas que se produjeron durante el pasado mes.

En cuanto a los indicadores adelantados, el índice manufacturero de la Fed de Dallas se recuperó en octubre desde los -9,0 a los -3,0, puntos, por encima de los -9,4 anticipados por el mercado. Por el contrario, el ISM manufacturero decepcionó en octubre al situarse en los 46,5 puntos, desde los 47,2 anteriores y por debajo de los 47,8 puntos que esperaba el consenso de analistas. En cuanto a la confianza del consumidor del Conference Board de octubre, se disparó hasta los 108,7 puntos, frente a los 99,5 anticipados por el mercado.

En el mundo laboral, la encuesta de rotación laboral y puestos de trabajo vacantes sorprendió con una significativa caída de la oferta laboral en septiembre, algo que contrasta con la fuerte generación de empleo registrada durante el mes. Se informó de un total de 7,44 millones de vacantes, muy por debajo de los 8 millones esperados por los expertos. Los datos de empleo de octubre ya han sido abordados en el comentario de apertura, pero como resumen se agregaron un total de 12.000 nóminas durante el mes, la tasa de desempleo se mantuvo estable en el 4,1% y los salarios por hora trabajada se alinearon con las previsiones, con un avance interanual del 4,0%.

Otros datos relacionados con el mercado laboral fueron mucho más sólidos y las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo se desaceleraron fuertemente por tercera semana consecutiva y se situaron en las 216.000 peticiones, desde las 228.000 anteriores y las 230.000 previstas por los expertos. Asimismo, la encuesta ADP de empleo privado mostró la generación de 233.000 nóminas en octubre, más del doble de lo anticipado. En otro orden de cosas, el índice de coste de empleo del tercer trimestre, la métrica de inflación salarial favorita de la Reserva Federal, avanzó un 0,8% trimestral, frente al 0,9% anterior y esperado por el mercado. Se trata del repunte trimestral de los salarios más modesto desde el año 2021 y sugiere unas menores presiones inflacionistas en adelante.

La intensa agenda macroeconómica estadounidense nos dejó otros datos interesantes. Así, el PIB del tercer trimestre se expandió a una tasa trimestral anualizada del 2,8%, una décima por debajo de lo previsto, aunque el consumo personal repuntó un fuerte 3,7%, frente al 3,3% pronosticado. En cuanto a la balanza comercial de bienes del mes de septiembre, registró un fuerte déficit de 108.200 millones de dólares, el mayor desde el año 2022. En otro orden de cosas, los inventarios mayoristas retrocedieron un -0,1%, cuando se había proyectado una subida del 0,1%.

En cuanto a los datos de ingresos y gastos personales del mes de septiembre, también mostraron solidez: los ingresos personales crecieron un 0,3%, en línea con lo esperado, pero los gastos avanzaron un fuerte 0,5% mensual, una décima por encima de lo anticipado por el consenso y con una revisión al alza del mes de agosto. El gasto personal real también superó las previsiones del mercado y evidenció que se mantiene a pleno rendimiento el principal motor del crecimiento económico estadounidense.

En el mundo de los precios, el deflactor del PCE del mes de septiembre, repuntó un 0,2% en tasa general y un 0,3% en tasa subyacente, en línea con las proyecciones de los analistas en ambos casos. En tasa interanual, el deflactor del consumo privado pasó del 2,3% al 2,1%, mientras que una revisión al alza del dato del mes de agosto mantuvo estable el PCE subyacente en el 2,7%, cuando el mercado había esperado una lectura del 2,6%.

Para terminar, los precios de la vivienda del mes de agosto fueron algo más fuertes de lo esperado, aunque perdieron terreno en tasa interanual, al pasar del 5,93% al 5,20%. Por otra parte, las ventas pendientes de viviendas de septiembre se impulsaron un sólido 7,4%, frente al 1,9% esperado por el mercado.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

La tasa de desempleo de septiembre en Japón cayó una décima, hasta niveles del 2,4%, frente al 2,5% que habían proyectado los expertos. Por otra parte, los datos de actividad del mes de septiembre dieron señales divergentes: la producción industrial subió un 1,4% mensual, significativamente por encima del 0,8% esperado. Sin embargo, las ventas minoristas retrocedieron un fuerte -2,3%, cuando se había anticipado una ligera caída del -0,3% mensual. Por otra parte, y como se esperaba, el Banco de Japón mantuvo sin cambios sus principales palancas de política monetaria.

En China, el PMI manufacturero de octubre recuperó la zona de expansión por primera vez desde el pasado mes de abril y se situó en los 50,1 puntos, desde los 49,8 anteriores y por encima de los 49,9 esperados por el consenso. El PMI no manufacturero, por su parte, se situó en los 50,2 puntos, por encima de los 50,0 anteriores pero una décima por debajo de lo esperado.

Del mismo modo, el PMI manufacturero chino de octubre elaborado por la empresa Caixin también recuperó la zona de expansión al situarse en los 50,3 puntos, por encima tanto de los 49,3 anteriores como de los 49,7 proyectados por los analistas.

Catalizadores Semanales

La semana tiene una crucial importancia macroeconómica y política. Las dos referencias fundamentales serán las elecciones presidenciales americanas y la reunión de la Reserva Federal. En Europa, tendremos que prestar atención a la reunión de política monetaria del Banco de Inglaterra. Mientras tanto, la campaña de presentación de resultados empresariales continúa a pleno rendimiento a ambos lados del Atlántico.

En España:

- **PMI manufacturero del mes de octubre (4-nov).** Comenzaremos la semana con el indicador adelantado PMI manufacturero. Los empresarios industriales mantienen un mayor optimismo en España respecto a otros países de nuestro entorno, a pesar de que la crisis manufacturera es básicamente global. En este sentido, los expertos han pronosticado una lectura de 53,2 puntos en el PMI de octubre en España, ligeramente por encima de los 53,0 del mes anterior.
- **Desempleo registrado en el mes de octubre (5-nov).** El mes de octubre suele ser estacionalmente negativo para la generación de empleo en España y, en este sentido, los analistas han pronosticado un total de 37.000 nuevos desempleados. En septiembre, el número de desempleados aumentó en 3.200 personas. En general, el mercado laboral español sigue dando muestras de solidez, aunque se expande a un ritmo cada vez menor.
- **PMI de servicios y compuesto del mes de octubre (6-nov).** El sector servicios continúa siendo el gran motor del crecimiento económico español y los indicadores adelantados dan pocas señales de desaceleración de la actividad. En este sentido, el consenso espera que el PMI de servicios retroceda ligeramente en octubre, pero que mantenga unos niveles de expansión muy saludables. Se ha proyectado una lectura de 56,6 puntos en el PMI de servicios, desde los 57,0 anteriores. Para el PMI compuesto, sin embargo, se espera una nueva aceleración desde los 56,3 a los 56,4 puntos.
- **Producción industrial del mes de septiembre (7-nov).** Después de haber registrado una ligera caída del -0,1% en agosto, el consenso de analistas espera una significativa recuperación en septiembre, cuando la producción industrial española podría haber repuntado un 0,4%. Sin embargo, en tasa interanual la producción industrial seguirá estancada y se ha proyectado una lectura de 0,2%, desde el -0,1% anterior.

En Europa:

- **Lectura del PMI manufacturero, de servicios y compuesto de octubre en Italia y lecturas finales para Francia, Alemania, Reino Unido y el conjunto de la eurozona (4/6-nov).** Como en el caso de España, los analistas han estimado que el PMI manufacturero italiano habría mejorado ligeramente en octubre y que pasaría de los 48,3 a los 48,5 puntos. Ya en la jornada del miércoles, se conocerá el indicador adelantado de servicios para el país transalpino, que podría pasar de los 50,5 a los 50,4 puntos, según la estimación del mercado. De esta forma, el consenso considera que el PMI compuesto de octubre en Italia podría situarse en los 50,0 puntos, la frontera entre la expansión y la contracción de la actividad, desde los 49,7 anteriores. Por otra parte, no se esperan cambios en las lecturas finales para el resto de países ni para el conjunto de la eurozona, cuyo PMI compuesto se mantendría en los 49,7 puntos que puso de manifiesto la lectura preliminar conocida hace unos días.
- **Producción industrial de septiembre en Francia, Alemania e Italia (5/7/8-nov).** El martes se conocerá la producción industrial francesa de septiembre y los expertos han pronosticado una caída del -0,6% mensual, tras el repunte del 1,4% del mes anterior. En Alemania, del mismo modo, la producción industrial se habría contraído un -1,0% mensual, tras el fuerte avance del 2,9% en agosto. Según la encuesta Ifo, la situación de las empresas manufactureras empeoró en septiembre. Del mismo modo, el índice de kilometraje de los camiones disminuyó un -0,2% en el mes, lo que también indica un nivel de actividad industrial más bajo en comparación con el mes anterior. Sin embargo, los últimos indicadores adelantados manufactureros sugieren que las perspectivas podrían estar mejorando ligeramente en el país germano. En cuanto al dato de producción industrial italiano, que se publicará el viernes, se espera también una caída del -0,5% mensual, que compensaría con creces el ligero repunte del 0,1% en el mes de agosto.
- **Ventas minoristas del mes de septiembre en la eurozona (7-nov).** Tras la sorpresa positiva en las ventas minoristas de septiembre en Alemania (no así en España), el consenso de analistas ha estimado un repunte mensual del 0,4% en las ventas minoristas de septiembre en la eurozona. De confirmarse el repunte estaríamos hablando del segundo mes consecutivo de avances, algo que no sucedía desde principios de 2024. En tasa interanual, el crecimiento de las ventas minoristas pasaría del 0,8% al 1,3%.

- **Decisión de política monetaria del Banco de Inglaterra (7-nov).** Es probable que el Banco de Inglaterra recorte los tipos 25 puntos básicos, hasta niveles del 4,75%. Los datos desde la última reunión del banco central en septiembre indican que la presión sobre los precios sigue a la baja, lo que respalda la necesidad de una mayor flexibilización. El BoE también publicará nuevas previsiones macroeconómicas, que probablemente muestren un crecimiento más rápido tanto en 2025 como en 2026, impulsado por la flexibilización del presupuesto de la Ministra de Hacienda, Rachel Reeves. El IPC también podría revisarse al alza tras la presentación del presupuesto. A pesar de que el gobernador Andrew Bailey sugirió recientemente que el banco central podría ser “un poco más agresivo” en lo que respecta a bajar los tipos, es probable que se mantenga firme en su intención de llevar a cabo un proceso de flexibilización monetaria gradual.

En EE.UU.:

- **Elecciones presidenciales en Estados Unidos (5-nov).** Los votantes acudirán a las urnas el martes, aunque el resultado final podría tardar en determinarse. Las encuestas muestran que el expresidente Donald Trump está empatado con la vicepresidenta Kamala Harris. La victoria probablemente se decidirá por miles de votos en los estados clave. Las encuestas en Pensilvania, quizá el estado que podría inclinar la balanza hacia uno u otro lado, muestran que el candidato republicano Trump lleva una ligera ventaja. La deuda pública aumentará con la política fiscal de cualquiera de los dos candidatos. Si Harris gana, es altamente probable que no controle las dos Cámaras, con lo que veremos un gobierno dividido que limitaría el gasto y los recortes de impuestos, lo que conduciría a una contracción del impulso fiscal en 2026. Una victoria de Trump, sin embargo, podría implicar el control republicano tanto del Senado como de la Cámara de Representantes (la llamada “barrida republicana”), con lo que los republicanos podrían hacer permanente la Ley de Reducción de Impuestos y Empleos de 2017. No obstante, el impulso al crecimiento podría verse contrarrestado si Trump aumenta los aranceles. En este sentido, una guerra comercial generalizada sería un riesgo clave en un hipotético segundo mandato de Donald Trump.

- **Balanza comercial del mes de septiembre (5-nov).** El déficit comercial habría aumentado significativamente en septiembre, hasta los 84.100 millones de dólares según la proyección del consenso, desde los 70.400 anteriores. Las exportaciones netas ejercieron un lastre de 56 puntos básicos sobre el PIB del tercer trimestre, en medio de la gran fortaleza experimentada por la demanda interna. Los datos adelantados sobre el comercio de bienes mostraron que las importaciones aumentaron un 3,8% en septiembre, lideradas por una aceleración en los bienes de consumo.
- **ISM no manufacturero del mes de octubre (5-nov).** La actividad de servicios se habría desacelerado en octubre, debido a las perturbaciones causadas por los huracanes. En este sentido, el informe de empleo de octubre indicó debilidad subyacente en el mercado laboral. Sin embargo, los datos de alta frecuencia sugieren que la mayoría de las empresas recuperaron un nivel de actividad similar al de los últimos dos años en la parte final del mes, que es cuando se suele encuestar a los empresarios para la elaboración del ISM. Las encuestas regionales de la Reserva Federal ofrecen una visión mixta para octubre: Filadelfia y Texas rebotaron hacia territorio expansivo, mientras que Nueva York giró hacia territorio contractivo. Los expertos han pronosticado una lectura de 53,8 puntos para el ISM no manufacturero, desde los 54,9 anteriores.
- **Productividad y costes laborales unitarios del tercer trimestre (7-nov).** La productividad no agrícola habría aumentado un 2,5% en el tercer trimestre, el mismo nivel de expansión que en el trimestre anterior. Los costes laborales unitarios, por su parte, habrían aumentado un 1,2% trimestral, en este caso por encima del 0,4% del segundo trimestre de 2024. Los costes laborales unitarios suelen ser un buen indicador de la dirección que tomará la inflación general, por lo que la Reserva Federal prestará la debida atención a estos datos.
- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (7-nov).** Las solicitudes iniciales de subsidio por desempleo se mantienen en el mismo nivel del año pasado. En la semana que finalizó el 26 de octubre, la cifra de solicitudes iniciales ajustadas estacionalmente fue de 216.000, idéntica a la registrada en la misma semana de 2023, cuando la tasa de desempleo se situó en el 3,8%. El mayor número de desempleados se refleja parcialmente en el número total de solicitantes, que ha aumentado en 46.000 personas respecto del año pasado, lo que indica una dificultad creciente para encontrar trabajo. El consenso espera que esta semana las solicitudes de subsidios por desempleo repuntarán hasta las 223.000, desde las 216.000 anteriores.

- **Decisión de política monetaria de la Reserva Federal (7-nov).** A pesar de que los datos recientes apuntan al mantenimiento de una robusta actividad económica, el consenso de analistas espera que el FOMC recorte las tasas de política monetaria en 25 puntos básicos, hasta una horquilla entre el 4,50% y el 4,75%. Es probable que la Fed atribuya gran parte de la debilidad del informe de empleo de octubre a las perturbaciones relacionadas con los huracanes y a la huelga de Boeing y, en este sentido, el comunicado de la institución seguirá describiendo los riesgos para el empleo y la inflación como equilibrados. En la conferencia de prensa, el presidente Powell podría indicar que habrá más recortes en el futuro, aunque no creemos que proporcione una orientación precisa sobre el momento y el ritmo del proceso. Los analistas siguen esperando que el FOMC baje los tipos otros 25 puntos básicos en diciembre, aunque si los datos macroeconómicos siguen apuntando a una economía resistente o si se percibe un freno en el proceso de desinflación, no podemos descartar una pausa en dicha reunión.
- **Lectura preliminar de la confianza del consumidor del mes de noviembre, medida por la Universidad de Michigan (8-nov).** El sentimiento del consumidor se verá profundamente afectado por los resultados de las elecciones presidenciales de Estados Unidos. La cifra preliminar de noviembre podría no reflejarlo en su totalidad, aunque la lectura final de noviembre sí lo hará. En caso de victoria de Trump, se espera un repunte de la confianza del consumidor, ya que la mejora en el sentimiento del votante republicano será mayor que el deterioro en la confianza del votante demócrata. Para el dato preliminar de noviembre, el mercado espera una lectura de 71,0 puntos, desde los 70,5 anteriores.

Mercados

Los mercados no le dieron demasiada importancia ni al decepcionante dato de empleo del mes octubre en Estados Unidos ni a la debilidad que puso de manifiesto el ISM manufacturero, al atribuirlo a los huracanes y a otros factores temporales.

Es evidente también que estas importantes citas se vieron completamente eclipsadas por el factor de incertidumbre más relevante en estos momentos: las elecciones presidenciales americanas, que sin duda marcarán el devenir de los mercados financieros en la semana que comienza.

Las encuestas muestran que la campaña está en un absoluto empate técnico y que la ventaja que había tomado Trump en los últimos días ha desaparecido en buena medida durante la última semana. Lo que está en juego no podría ser más importante, tanto para la propia economía estadounidense como para la del resto del mundo. El ganador podrá reestructurar la política comercial del país y el expresidente Donald Trump, en particular, probablemente haga uso de ese poder si termina siendo proclamado el vencedor. También será muy importante, más allá de conocer el próximo presidente, la estructura de mayorías en el Senado y en la Cámara de Representantes.

Se percibe que una victoria de Trump con control republicano de ambas cámaras tendrá un efecto inicialmente positivo sobre la actividad económica estadounidense, aunque los riesgos también aumentarán. Concretamente, el riesgo fiscal será indudablemente mayor en caso de que se prorrogue la Ley de Reducción de Impuestos y Empleos de 2017, ya que podría afectar negativamente al proceso de reducción del déficit público y generar incertidumbre y volatilidad en los mercados de deuda. Del mismo modo, el riesgo comercial será previsiblemente mayor en caso de victoria del republicano, aunque los efectos en este caso no serían evidentes a corto plazo, ya que habría que esperar a valorar el alcance efectivo de las políticas que se terminarían implementando.

Del mismo modo, un nuevo mandato de Trump facilitaría un proceso de desregulación que sería inicialmente bienvenido por muchos sectores económicos, entre los que destacaríamos el bancario y el petrolífero. Por otra parte, las pequeñas empresas se beneficiarían de un entorno de mayor actividad doméstica, mientras que las grandes empresas, más expuestas al comercio internacional, podrían acusar las mayores incertidumbres arancelarias.

A pesar de la igualdad que reflejan las encuestas, sin embargo, los mercados se han posicionado claramente para una victoria de Trump. Esto es evidente en la subida de precio que han experimentado multitud de estrategias y clases de activo que se beneficiarían de una victoria republicana: posición larga en bolsa y corta en bonos, un dólar más fuerte, largo en acciones norteamericanas frente a Europa, S&P 500 equiponderado frente al S&P 500 ponderado por capitalización, sectores cíclicos estadounidenses frente a defensivos, bancos americanos o criptomonedas. Esto nos genera un riesgo asimétrico de cara a la próxima semana. En caso de victoria de Harris, es muy probable que se produzca una importante corrección en algunas de estas operaciones.

A la espera de acontecimientos, nuestro posicionamiento no cambia, en la medida en que seguimos convencidos de que el escenario de aterrizaje económico suave será el que terminará de materializarse, con independencia de quién sea el próximo inquilino de la Casa Blanca.

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.