

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 2 al 6 de diciembre de 2024

Madrid, 2 de diciembre 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	170,8	1,04%	0,30%	0,89%	6,32%	10,87%
	EUROSTOXX 50	4.804,4	1,51%	0,32%	-0,48%	6,26%	9,93%
	UK	8.287,3	0,15%	0,31%	2,18%	7,16%	11,64%
	ALEMANIA	19.626,5	1,89%	1,57%	2,88%	17,16%	21,40%
	FRANCIA	7.235,1	1,29%	-0,27%	-1,57%	-4,08%	-0,45%
	ESPAÑA	11.641,3	0,53%	-0,13%	-0,27%	15,24%	15,69%
ITALIA	35.312,5	0,91%	1,19%	-5,17%	5,16%	8,37%	
USA	S&P 500	6.032,4	0,56%	1,06%	5,73%	26,47%	32,56%
	S&P 100	2.902,9	0,68%	1,18%	5,33%	29,81%	34,97%
	NASDAQ	19.218,2	0,83%	1,13%	6,21%	28,02%	34,78%
	DOW JONES	44.910,7	0,42%	1,39%	7,54%	19,16%	26,76%
JAPÓN	NIKKEI	38.208,0	0,19%	-0,20%	-2,23%	14,18%	14,67%
EMERENTES	GLOBAL	620,1	-0,40%	-1,74%	-0,43%	14,17%	17,72%
	EUROPA	40,0	0,05%	-0,10%	2,17%	-1,09%	3,82%
	ASIA	447,0	-0,90%	-2,50%	-2,10%	13,76%	15,48%
	LATAM	1.891,3	-2,13%	-5,34%	-3,11%	-21,42%	-15,63%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	3.810,1	0,64%	1,17%	4,47%	20,22%	26,42%

	TIPOS DE INTERÉS				
	USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	4,49	2,83	2,60	4,74	0,16
1 Año	4,28	2,27	2,25	4,52	0,47
3 Años	4,09	2,22	1,84	4,02	0,61
5 Años	4,05	2,40	1,93	4,09	0,72
10 Años	4,17	2,79	2,09	4,24	1,05
30 Años	4,36	3,44	2,33	4,75	2,28

	BONOS					
	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	151,5	0,04%	0,05%	0,30%	3,39%	3,79%
Crédito	240,6	0,42%	0,67%	1,65%	5,06%	7,95%
Gobiernos	722,5	0,70%	1,22%	2,31%	3,29%	6,80%
RF Emergente	1264,5	0,05%	-0,38%	3,82%	12,63%	17,69%
High Yield	371,1	0,08%	0,15%	0,51%	7,92%	11,29%

		DIVISAS					
		Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,06	0,10%	1,53%	-2,82%	-4,19%	-3,57%	
Eur/Yen	158,41	-0,78%	-1,76%	-4,27%	1,73%	-1,93%	
Eur/Libra	0,83	-0,32%	-0,09%	-1,56%	-4,19%	-3,87%	

	MATERIAS PRIMAS					
	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	72,9	0,15%	-2,97%	-0,30%	-5,32%	-12,23%
Oro	2643,2	0,27%	-2,69%	-3,67%	28,12%	29,30%
Metales	137,4	0,06%	-0,72%	1,19%	6,60%	8,91%

* Datos de cierre 29-nov-24

Cierre Semanal

Quizá lo más relevante de la semana fue la nueva amenaza arancelaria que Trump lanzó contra sus vecinos del norte y del sur a través de sus redes sociales. Concretamente, el presidente electo aseguró que impondría aranceles adicionales a China, México y Canadá. Para China, prometió un arancel adicional del 10%, mientras que amenazó a México y Canadá con un arancel del 25% sobre todas las importaciones. Como justificación, Trump destacó la entrada de drogas y migrantes desde estos países.

Aunque la imposición del arancel a China es más que probable, las amenazas para los países vecinos parecen seguir la estrategia que el propio Trump desplegó en su anterior mandato y es muy posible que no sea otra cosa que un medio para ganar influencia de cara a las negociaciones sobre inmigración que sin duda llegarán cuando tome posesión el nuevo inquilino de la Casa Blanca. En efecto, el 31 de mayo de 2019, el entonces presidente Trump amenazó con imponer aranceles a México, que se incrementarían gradualmente hasta el 25% y que se levantarían solo si México tomaba acciones efectivas para frenar la inmigración ilegal. La amenaza arancelaria se retiró el 7 de junio, cuando México acordó ayudar a frenar la oleada de inmigrantes.

Ahora, tanto la presidenta mexicana Claudia Sheinbaum como el primer ministro canadiense Justin Trudeau, ya han respondido a Trump, diciendo que discutirán estos temas con la nueva administración con rapidez. Por otra parte, de confirmarse, estos aranceles a México y Canadá romperían el T-MEC, uno de los logros emblemáticos de Trump durante su primer mandato, lo que hace poco probable a nuestros ojos que terminen imponiéndose.

Los nombramientos del nuevo presidente electo también se siguieron sucediendo durante la semana pasada. Algunos de los nombres propuestos por Trump han sido controvertidos, como el de Pete Hegseth para el Departamento de Defensa o Robert F. Kennedy Jr. para el Departamento de Salud. De hecho, algunos de los candidatos nominados podrían tener dificultades para ser confirmados por el Senado. Por ejemplo, Matt Gaetz, la elección de Trump para ser el nuevo Fiscal General, se retiró después de constatar que no tendría apoyos suficientes en la Cámara Alta estadounidense.

Sin embargo, en los puestos económicos críticos, las nominaciones del nuevo presidente han sido mejor recibidas, destacando el nombramiento de Scott Bessent como el nuevo Secretario del Tesoro, una elección mucho más ortodoxa de lo que muchos habían temido. Bessent es un profesional de la gestión de activos que tiene un perfil más técnico que político. Se espera que las políticas de Bessent serán positivas para el crecimiento económico estadounidense y para el control del déficit público, que quiere llevar al 3% sobre el PIB antes del fin de la legislatura. Bessent sostiene que impulsar el crecimiento económico es compatible con una bajada del déficit, al considerar que existe mucho gasto público innecesario que puede ser eliminado.

Asimismo, Trump ha nominado a Howard Lutnick para dirigir el Departamento de Comercio. Aunque Lutnick apoya la agenda arancelaria, es probable que no sea tan radical como lo hubiera sido Robert Lighthizer. En la misma línea, se espera que Trump nombre a Kevin Hassett, su ex jefe del Consejo de Asesores Económicos, para dirigir el Consejo Económico Nacional. Hassett ha expresado escepticismo sobre algunas de las propuestas de Trump, por ejemplo, la bajada de impuestos corporativos desde el 21% hasta el 15%.

Dicho esto, Trump también ha seleccionado a Jamieson Greer para actuar como su nuevo Representante Comercial. Greer ha expresado puntos de vista estrechamente alineados con los de Trump sobre la necesidad de imponer aranceles y otras acciones enérgicas para contener a China y proteger a las industrias estadounidenses.

En definitiva, desde su victoria electoral, el presidente electo no ha perdido el tiempo y ha acelerado sus nombramientos, adelantando al mercado las políticas que planea implementar. Es evidente que el Trump de 2024 está mucho más preparado que el de 2016 y que tiene un plan económico y político bien diseñado en la cabeza. Sin embargo, es probable que el pragmatismo gane finalmente la batalla al idealismo y que las políticas finalmente adoptadas por el nuevo presidente sean mucho menos radicales de lo prometido en campaña.

Aunque parece claro que habrá un endurecimiento arancelario, sobre todo contra China, es dudoso que las subidas de tarifas alcancen el 60% prometido. Creemos que China aceptaría cierta subida arancelaria sin represalias comerciales, pero entraría en una guerra comercial abierta si la presión pasa de un determinado nivel. Del mismo modo, damos por hecho un menor flujo de inmigración y un aumento de las deportaciones, aunque no creemos que se expulse del país a los millones de inmigrantes que permanecen en situación irregular. En el ámbito impositivo, es también muy probable que se extiendan los recortes de impuestos de la TCJA, pero es más dudoso que vayan a recortarse de nuevo los impuestos corporativos.

Es necesario cruzar el Atlántico para encontrar el otro foco de interés político de la última semana, que no es otro que Francia y su inestabilidad parlamentaria. Concretamente, el problema principal es el presupuesto de 2025, que es poco probable que se apruebe a menos que el gobierno invoque el artículo 49.3 de la constitución francesa.

Este artículo refleja la voluntad de conformar un Gobierno fuerte y estable en el que la función legislativa y de control de la Asamblea Nacional queda subordinada al Ejecutivo. Se trata de una combinación de cuestión de confianza y moción de censura que proporciona un arma constitucional en favor del Primer Ministro. Por tanto, se espera que esta acción desencadene una moción de censura que ya se da por hecho que recibirá el apoyo de la izquierda. Si el partido RN (Agrupación Nacional) se une a la izquierda y apoya la moción, el gobierno francés se enfrentaría al colapso.

En este sentido, el partido de Marine Le Pen ha señalado su intención de votar a favor de la moción de censura, argumentando que el gobierno no ha tenido en cuenta sus líneas rojas y sus propuestas fiscales en el presupuesto. La oferta del primer ministro Barnier de eliminar el aumento propuesto en los precios de la luz, una de las líneas rojas de RN, fue considerada insuficiente.

Sin embargo, es poco probable que Le Pen tenga mucho que ganar dejando caer ahora al gobierno, ya que no se pueden celebrar otras elecciones legislativas hasta el año próximo. Una medida de este tipo generaría inestabilidad política en un momento en el que RN está tratando de construir una imagen de fortaleza institucional de cara a las elecciones presidenciales de 2027. Teniendo en cuenta todo esto, y aunque el riesgo de que la moción de censura tenga éxito es muy alto, es posible que pueda alcanzarse finalmente alguna solución de compromiso sobre el presupuesto.

Si el gobierno y su propuesta presupuestaria caen, los impuestos y el gasto de 2024 se extenderían a 2025, lo que implicaría un déficit público en 2025 superior al 6% del PIB, muy por encima del objetivo del gobierno del 5%. Del mismo modo, el presidente Macron tendría que nombrar un nuevo primer ministro, que es probable que sea elegido por la misma coalición minoritaria, lo que dejaría al nuevo gobierno en la misma posición precaria que el actual.

En el ámbito macroeconómico, los datos conocidos en Estados Unidos fueron mixtos, aunque en general reforzaron la expectativa de gradual enfriamiento económico en el cuarto trimestre de 2024. El deflactor subyacente del consumo privado, la métrica de inflación preferida de la Reserva Federal, se aceleró en octubre hasta el 0,27% mensual, lo que subraya la reciente consolidación de la inflación, tras la caída que experimentó durante los meses de verano. Mientras tanto, las actas del FOMC de noviembre informaron de unos riesgos equilibrados y el Comité consideró que los ajustes graduales eran lo más apropiado.

Por su parte, los datos de esta semana confirmaron que la economía de la eurozona se mantendrá estancada en la parte final del año. La encuesta IFO alemana se deterioró de forma adicional y el indicador de sentimiento económico de la Comisión Europea se mantuvo estable en los 95,8 puntos, todavía muy por debajo de su media de largo plazo. Además, las ventas minoristas cayeron un 1,5% mensual en Alemania y un 0,4% mensual en Francia. En general, podemos decir que la prolongada debilidad del sector manufacturero se está extendiendo al sector servicios, en un entorno de tensiones comerciales crecientes e incertidumbre política.

La inflación general en la eurozona aumentó hasta el 2,3% interanual en noviembre, en línea con las expectativas, debido principalmente a efectos de base desfavorables en el componente energético. La inflación subyacente se mantuvo estable por tercer mes consecutivo en el 2,7% interanual, con una leve disminución de la inflación de servicios al 3,9% interanual, un nivel todavía elevado a ojos del BCE. El dato de IPC consolida las expectativas de un nuevo recorte de 25 puntos básicos en la reunión de diciembre.

Renta Variable

En una semana en la que se aceleró la inflación estadounidense, Donald Trump amenazó a sus vecinos con agresivos aranceles y buena parte de los inversores estaba de vacaciones, el índice S&P 500 volvió a superar con suficiencia a sus pares europeos y asiáticos.

En este sentido, los expertos apuestan por el mantenimiento del dominio global de las bolsas estadounidenses durante el año 2025 en particular y, en general, a lo largo del segundo mandato de Trump. De esta forma, las empresas norteamericanas de gran capitalización se encaminan hacia su mejor año en comparación con el resto del mundo desde 1997.

A pesar del puente de Acción de Gracias, la hegemonía del mercado estadounidense quedó nuevamente en evidencia, impulsada en esta ocasión por el nombramiento de Scott Bessent como nuevo Secretario del Tesoro. El repunte inflacionista y las amenazas arancelarias quedaron después eclipsadas por el alto el fuego entre Israel y Hezbolá. En consecuencia, el S&P 500 terminó la semana con un alza del 1,1%, mientras que el índice de volatilidad implícita VIX cayó a un mínimo de cuatro meses. En el cómputo mensual, el índice cerró su mejor mes de 2024, con una espectacular revalorización cercana al 6%.

En contraste, el índice Stoxx 600 terminó la semana con un alza de apenas un 0,4%, mientras que el índice MSCI Asia Pacífico ganó un 0,8%, a pesar de una brecha de valoración cada vez mayor entre los activos estadounidenses y los del resto del mundo. La evidencia de que el crecimiento económico de Estados Unidos ha superado con creces al del resto del mundo desarrollado desde la pandemia, ha llevado a muchos analistas a esperar que esta tendencia perdure bajo el segundo mandato de Donald Trump.

Sin embargo, el mercado está ignorando los riesgos económicos que las políticas del presidente electo podrían generar en los próximos meses. En efecto, tanto la subida arancelaria como la bajada impositiva podrían acarrear importantes riesgos inflacionistas, fiscales y comerciales para la economía norteamericana. Nada de esto ha servido para frenar la desconexión extrema entre el optimismo sobre los activos estadounidenses y el pesimismo hacia el resto del mundo, ya que existe una convicción creciente de que hay que invertir en Estados Unidos porque está implementando políticas diferentes, que benefician a la economía.

Todos los sectores económicos, con excepción del petrolífero, consiguieron cerrar la corta semana bursátil estadounidense con alzas, que fueron de especial magnitud para las empresas de consumo, tanto estable como discrecional y para los sectores inmobiliario, industrial y financiero. Las grandes empresas lideraron el ranking semanal, que no dejó un claro ganador entre los estilos de inversión, ya que tanto el "value" como el "growth" mostraron un desempeño similar.

En Europa, destacó la evolución del mercado alemán, mientras que las bolsas periféricas y la francesa registraron ligeros retrocesos semanales. El anuncio de aranceles adicionales para los productos chinos del 10% y nuevos aranceles del 25% para las importaciones canadienses y mexicanas, lastraron el sentimiento inversor a este lado del Atlántico. Aunque Europa no fue mencionada en esta ocasión, se vio interpelada por su exposición comercial en estos países y por su impacto en las cadenas de suministro. El sesgo sectorial fue virtualmente idéntico al registrado en Estados Unidos.

China cotizó en positivo el anuncio de nuevos estímulos al final de la semana, que incluyen nuevos recortes de tipos de interés, financiación para proyectos de infraestructura y apoyo a las pequeñas empresas. Sin embargo, los inversores siguen estimando que hará falta más esfuerzo fiscal para sacar al país de su crisis inmobiliaria y de consumo.

Renta Fija

Las rentabilidades de la deuda pública en Estados Unidos y Alemania se relajaron con cierta claridad, gracias a la caída del precio del petróleo asociada a la tregua anunciada en Oriente Próximo. Del mismo modo, la elección de Scott Bessent como nuevo Secretario del Tesoro permitió que el mercado descontara una mayor disciplina fiscal en Estados Unidos, lo que se trasladó a la parte larga de la curva de tipos norteamericana, que se relajó con claridad. Las lecturas de inflación a ambos lados del Atlántico reforzaron la expectativa de nueva bajada de tipos por parte del BCE en diciembre y avalaron la cautela de la Fed.

Así las cosas, el bono estadounidense a 10 años cerró con un rendimiento del 4,17%, 23 puntos básicos por debajo del 4,40% de la semana pasada. La referencia a 2 años, por su parte, se situó en el 4,15% de rentabilidad, con lo que la pendiente de la curva de tipos norteamericana se quedó a las puertas de volver a situarse en terreno negativo.

En Alemania, el bono a 10 años perdió 15 puntos básicos de rentabilidad, hasta el 2,08%, mientras que el rendimiento del bono a 2 años bajó apenas 4 puntos básicos, hasta el 1,95%. En cuanto a las primas de riesgo periféricas, se moderaron con claridad en España y, sobre todo, en Italia. Por el contrario, la prima de riesgo francesa se mantuvo estable y ya es 10 puntos básicos superior a la española.

En consecuencia, los precios de los bonos soberanos europeos repuntaron con claridad en el cómputo semanal y se anotaron una revalorización del 1,2%, lo que consolida una ganancia anual en el entorno del 3%. El crédito corporativo, por su parte, se quedó rezagado en respuesta a los mayores riesgos comerciales, sobre todo en el segmento más especulativo, aunque terminó la semana en terreno positivo.

Materias primas

La tregua anunciada en Oriente Próximo contribuyó a mantener las cotizaciones del barril Brent relativamente bajas. El 5 de diciembre la OPEP+ podría decidir aplazar el aumento de la producción previsto para enero, factor que está limitando el retroceso de los precios. Del mismo modo, la menor tensión geopolítica incidió negativamente en la cotización del oro, que retrocedió algo más de un 2% en el cómputo semanal.

Divisas

Los diferenciales de rentabilidad a corto plazo entre Estados Unidos y Alemania se estrecharon, permitiendo cierta recuperación del euro por encima de los 1,05 dólares. El dato de empleo de la semana que viene en Estados Unidos, para el que se espera fortaleza, podría frenar el ajuste al alza del euro. Tras publicarse una inflación de noviembre en Tokio muy por encima de lo esperado, se afianzaron las expectativas de subida de tipos por parte del Banco de Japón, lo que se reflejó positivamente en la cotización de yen, que fue la divisa más fuerte de la semana pasada.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

En general, los datos macroeconómicos que se fueron publicando en Europa avalan que el estancamiento económico se mantendrá en la parte final de 2024. La inflación de noviembre salió algo por debajo de lo esperado y los indicadores adelantados continuaron mostrando debilidad.

En el mundo de las encuestas, la confianza del consumidor dio un paso atrás tanto en Alemania como en Francia. En el país vecino, se situó en los 90 puntos, desde los 93 anteriores y los 94 que había previsto el mercado. En Alemania, se situó en los -23,3 puntos, muy por debajo de la lectura del mes anterior y de los -18,8 puntos proyectados por los expertos. Del mismo modo, el índice IFO de confianza empresarial de Alemania de noviembre salió por debajo de lo esperado, con una lectura de 85,7 puntos, desde los 86,5 anteriores y frente a los 86,0 que habían anticipado los analistas. El deterioro fue mayor en el componente de situación actual que en el de expectativas. Por el contrario, tuvimos un sorprendente repunte en la confianza económica de la Comisión

Europea, que llevó la contraria al resto de indicadores adelantados y pasó de los 95,7 puntos de octubre a los 95,8 en noviembre, cuando los expertos habían esperado una lectura de 95,2 puntos.

Los precios fueron los absolutos protagonistas de la agenda macroeconómica europea y conocimos los IPC preliminares de noviembre en los grandes países europeos y en el conjunto de la eurozona. La inflación española repuntó desde el 1,8% al 2,4% interanual, una décima por encima de lo esperado. Sin embargo, la tasa subyacente salió por debajo de las proyecciones del mercado y también se situó en el 2,4% interanual, frente al 2,6% previsto, lo que indica que fue el componente energético el responsable del repunte del IPC de noviembre. En Alemania, el IPC armonizado se mantuvo estable en el 2,4%, dos décimas por debajo de lo que habían anticipado los analistas.

En la sesión del viernes, el IPC armonizado francés se situó en el 1,7% interanual, algo por debajo de lo esperado, aunque repuntó desde el 1,6% registrado en octubre. En Italia, por el contrario, la inflación armonizada pasó del 1,0% al 1,6% interanual, en este caso dos décimas por encima de las expectativas del mercado. En el conjunto de la eurozona, la inflación se alineó con lo esperado y se situó en el 2,3% interanual, desde el 2,0% de octubre. La tasa subyacente, sin embargo, se mantuvo estable en el 2,7% interanual, una décima por debajo de lo esperado.

En España, el índice de precios de producción de octubre se situó en el -3,9% interanual, desde el -5,2% anterior. También en nuestro país, la actividad hipotecaria se fortaleció y se concedieron un total de 51.935 hipotecas en septiembre, lo que supone un aumento interanual del 30,2%.

En otro orden de cosas, el BCE presentó el informe de oferta monetaria de octubre y el agregado M3 creció un 3,4% interanual, en línea con las previsiones del mercado. Por último, las ventas minoristas alemanas cayeron un fuerte -1,5% en octubre, muy por debajo del -0,5% proyectado por los expertos, mientras que la tasa de desempleo en el país germano se mantuvo estable en el 6,1% en noviembre, en línea con lo anticipado por los analistas.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

En Estados Unidos, la agenda macroeconómica se concentró entre el martes y el miércoles, por el puente de Acción de Gracias. Como hemos apuntado en el comentario de apertura, los datos apuntan a un ritmo de crecimiento ligeramente menor en el cuarto trimestre de 2024.

En general, los indicadores adelantados que se conocieron salieron por debajo de lo esperado. El índice de actividad de la Fed de Chicago se situó en los -0,40 puntos, cuando se había previsto una lectura de -0,28 puntos. Del mismo modo, el índice manufacturero de la Fed de Dallas pasó de los -3,0 a los -2,7 puntos, por debajo de los -1,8 esperados por el mercado. En cuanto a la confianza del consumidor del Conference Board de noviembre, se alineó con las expectativas y repuntó levemente hasta los 111,7 puntos, desde los 109,6 anteriores.

En el mundo inmobiliario, las ventas de viviendas nuevas se hundieron en octubre, lo que refleja el fuerte impacto de los huracanes sobre la actividad inmobiliaria. Se vendieron un total de 610.000 viviendas de nueva construcción en tasa interanual, lo que supone una caída del -17,3% respecto de los niveles del mes anterior. Sin embargo, es probable que esta debilidad desaparezca en los próximos meses, como anticipan las cifras de ventas pendientes de viviendas de octubre, que repuntaron un 2,0%, frente a la caída de la misma magnitud que esperaban los analistas. Por último, los precios de la vivienda se enfriaron más de lo previsto en septiembre y la tasa de crecimiento interanual pasó del 5,21% al 4,57%, cuando se había previsto una lectura del 4,70%.

En otro orden de cosas, la segunda lectura del PIB del tercer trimestre se mantuvo estable en el 2,8% trimestral anualizado, en línea con lo esperado por el mercado. Tampoco hubo sorpresas en la lectura del PCE de octubre, que repuntó un 0,2% mensual en tasa general y un 0,3% en tasa subyacente, dejando las cifras de crecimiento

interanual en el 2,3% y el 2,8%, respectivamente. Los ingresos personales de octubre repuntaron un sólido 0,6%, el doble de lo esperado, mientras que los gastos se alinearon con lo previsto y crecieron un 0,4% mensual.

Para terminar, los inventarios mayoristas avanzaron un 0,2% en octubre, una décima por encima de lo esperado, mientras que las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo alcanzaron un total de 213.000 peticiones, marginalmente por debajo de las previsiones del mercado. La intensa semana macroeconómica estadounidense se completó con el dato preliminar de los pedidos de bienes duraderos de octubre, que avanzaron un 0,2%, frente al 0,5% estimado.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

En Japón, el IPC de noviembre en Tokio sorprendió con un fuerte crecimiento interanual del 2,6%, cuatro décimas por encima de lo previsto. La tasa subyacente también excedió las perspectivas del mercado.

En cuanto a los datos de actividad de octubre en el país nipón, tanto las ventas minoristas como la producción industrial quedaron por debajo de lo esperado, con crecimientos mensuales del 0,1% y del 3,0%, respectivamente.

Durante la jornada del sábado, se publicaron los indicadores PMI oficiales del mes de noviembre en China. El PMI compuesto se situó en los 50,8 puntos, la misma lectura del mes anterior. El componente manufacturero salió algo por encima de lo previsto y pasó de los 50,1 a los 50,3 puntos. Por el contrario, el indicador adelantado de servicios perdió fuerza y pasó de los 50,2 a los 50,0 puntos, frente a los 50,1 anticipados por el mercado.

Catalizadores Semanales

No pierde fuerza la agenda macroeconómica mundial, que tendrá como plato fuerte el informe de empleo de noviembre en Estados Unidos. En Europa, la producción industrial alemana podrá arrojar luz adicional sobre la crisis manufacturera que sufre el país.

En España:

- **PMI manufacturero del mes de noviembre (2-dic).** Arrancaremos la semana con el PMI manufacturero de noviembre. Tras la sorprendente lectura de octubre, que llevó al indicador adelantado a máximos de más de dos años, en los 54,5 puntos, el consenso espera una ligera moderación hasta los 54,0 puntos. En cualquier caso, serían niveles de expansión que no tienen comparación en el resto de los países de nuestro entorno, inmersos en una grave crisis manufacturera.
- **Desempleo registrado en el mes de noviembre (3-dic).** En general, el mercado de trabajo sigue mostrando una apreciable resistencia en España, aunque en octubre el número de desempleados aumentó en 26.800 personas. Sin embargo, el número total de empleados registrados alcanzó un total de 21,3 millones, tras aumentar el número de trabajadores en 67.772 personas. En los meses de noviembre, la estacionalidad es favorable para el mercado laboral y el desempleo suele disminuir en España.
- **PMI de servicios del mes de noviembre (4-dic).** Ya en la jornada del miércoles, será el turno para el PMI de servicios, que sigue dando señales de elevada fortaleza. En octubre, el indicador se situó en los 54,9 puntos, niveles muy superiores a los registrados por el resto de grandes economías de la eurozona. En noviembre, los expertos han previsto un cierto enfriamiento del PMI de servicios, que se situaría en los 53,5 puntos.
- **Producción industrial del mes de octubre (5-dic).** El jueves será el turno para otro indicador de actividad real de octubre: la producción industrial. En septiembre, esta métrica registró un sólido aumento del 0,5% y, dada la sorprendente fortaleza que mostró el PMI manufacturero en octubre, es previsible que tengamos otro mes positivo para la producción industrial. Los analistas han estimado un crecimiento de esta rúbrica del 0,3% mensual.
- **Índice de precios de la vivienda del tercer trimestre (5-dic).** También en la jornada del jueves, el INE presentará su informe de precios de viviendas del tercer trimestre de 2024. En el segundo trimestre, los precios inmobiliarios repuntaron un fuerte 3,6% trimestral, la mayor subida desde el año 2015. La tasa de crecimiento interanual, por su parte, escaló hasta el 7,8%. La solidez del mercado de trabajo y los menores tipos hipotecarios deberían seguir impulsando la demanda de vivienda en los próximos meses.

En Europa:

- **Lectura del PMI manufacturero, de servicios y compuesto en Italia y estimaciones finales en Francia, Alemania, Reino Unido y el conjunto de la eurozona (2/4-dic).** En el caso de Italia, los analistas han pronosticado un nuevo retroceso en el PMI manufacturero, que ahondaría en zona de contracción con una lectura de 46,0 puntos, desde los 46,9 anteriores. Del mismo modo, el PMI de servicios caería desde los 52,4 a los 51,0 puntos, todavía en territorio de expansión. No se esperan cambios en las lecturas finales para el resto de países, con lo que el PMI compuesto de noviembre en la eurozona se mantendría en los 48,1 puntos que reflejó la primera estimación, conocida hace unos días.
- **Producción industrial de octubre en Francia y Alemania (5/6-dic).** El jueves conoceremos la producción industrial de Francia, que podría haber repuntado un 0,3% tras haber caído un fuerte -0,9% en septiembre. La ligera mejoría del PMI manufacturero de octubre justificaría la previsión del mercado. En cuanto a la deprimida producción industrial alemana, que conoceremos en la sesión del viernes, podría haber repuntado un 1,0% en octubre, tras haberse desplomado un -2,5% el mes anterior. Existen riesgos a la baja para la estimación, ya que la encuesta IFO de octubre mostró un deterioro adicional en el sentimiento de las empresas manufactureras. Sin embargo, el índice de kilometraje en el transporte por carretera aumentó un 1,4% mensual, lo que envía una señal algo más esperanzadora para la industria.
- **Ventas minoristas del mes de octubre en la eurozona (5-dic).** El consenso de analistas estima que las ventas minoristas de la eurozona habrían caído un -0,4% en el mes de octubre, llevando la tasa de crecimiento interanual hasta el 1,7%, desde el 2,9% anterior. De nuevo, la debilidad de Alemania estaría detrás de la lectura negativa, ya que registró una sustancial caída del -1,5% en el mismo mes.

En EE.UU.:

- **ISM manufacturero del mes de noviembre (2-dic).** El consenso espera que el ISM manufacturero repunte modestamente en noviembre y que pase de los 46,5 a los 47,6 puntos. En este sentido, la mayor parte de las encuestas manufactureras regionales de la Fed mostraron una mejora de las condiciones, gracias sobre todo al componente de empleo. Desde S&P Global, que elabora la encuesta PMI, también se señaló una mejora marginal en las condiciones manufactureras durante el mes de noviembre.
- **Encuesta de rotación laboral y puestos de trabajo vacantes del mes de octubre (3-dic).** Las ofertas de empleo y las vacantes se habrían mantenido muy estables en octubre y los expertos han proyectado un total de 7,47 millones de empleos sin cubrir, desde los 7,44 millones anteriores. En septiembre se produjo una significativa sorpresa negativa en este indicador. El enfriamiento cíclico del mercado laboral y los efectos del huracán Milton, implican un cierto riesgo bajista en la estimación. La tasa de renuncia voluntaria se habría mantenido estable en el 1,9% después de caer en septiembre. Por otra parte, la relación entre vacantes de empleo y trabajadores desempleados pasaría de 1,09 a 1,07. El presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, ha señalado que las condiciones del mercado laboral se han enfriado desde los niveles previos a la pandemia, cuando esta relación rondaba el 1,2.

- **ISM no manufacturero del mes de noviembre (4-dic).** Los expertos piensan que el ISM no manufacturero podría haberse moderado ligeramente hasta los 55,5 puntos, desde los 56,0 anteriores. Sin embargo, creemos que los riesgos en este caso están sesgados al alza, ya que la rápida resolución del proceso electoral ha retirado una importante incertidumbre para las empresas estadounidenses, que habían mostrado una postura cautelosa en la encuesta de octubre. Por otra parte, es probable que el empleo en el sector servicios haya crecido a un ritmo más lento que en octubre. En particular, algunos datos sugieren debilidad en los sectores de la hostelería y la educación.
- **Libro Beige de la Reserva Federal (4-dic).** El Libro Beige de diciembre reflejará probablemente un aumento en la confianza de los agentes económicos tras las elecciones presidenciales. Después de la primera victoria electoral de Trump en 2016, el Libro Beige reflejó una perspectiva optimista basada en las expectativas de menor presión regulatoria e impositiva. Del mismo modo, la desaparición de la incertidumbre asociada al propio proceso electoral podría haber contribuido positivamente a la confianza de consumidores y empresarios.
- **Balanza comercial del mes de octubre (5-dic).** El déficit comercial se habría reducido en octubre hasta los 74.900 millones de dólares, desde los 84.400 millones del mes anterior. Los datos adelantados sobre el comercio de bienes, conocidos la semana pasada, mostraron que las importaciones cayeron un fuerte -5,4% durante el mes, un ritmo sustancialmente superior a la caída del -3,2% que sufrieron las exportaciones. Respecto a la dinámica de los próximos meses, es posible que empresas y consumidores se vean incentivados para incrementar su demanda de importaciones en previsión de los aranceles que podría implementar la nueva administración Trump. El déficit comercial, de esta forma, podría repuntar significativamente.
- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (5-dic).** Las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo podrían seguir siendo volátiles a corto plazo. El ajuste de los datos se hace especialmente complicado en la semana de Acción de Gracias, por lo que puede ser más útil fijarse en las medias móviles de cuatro semanas. En todo caso, los analistas han pronosticado que un total de 215.000 personas habrían solicitado ayuda para afrontar el desempleo la semana pasada, desde las 213.000 de la semana precedente.
- **Informe de empleo del mes de noviembre (6-dic).** Los analistas han pronosticado un sólido incremento de 200.000 nuevas nóminas en noviembre, frente al crecimiento de 12.000 empleos en el mes anterior. También es probable que la cifra de octubre se revise al alza. Los mercados quitaron importancia al débil dato de octubre, atribuyéndolo a factores temporales como las perturbaciones climáticas y las huelgas. En cuanto a la tasa de desempleo, se habría mantenido estable en el 4,1%, mientras que la tasa de participación de la fuerza laboral se habría recuperado tras su fuerte caída en el mes de octubre, situándose en el 62,7%, desde el 62,6% anterior. Esto crea un riesgo de subida en la tasa de desempleo. Por último, los salarios por hora trabajada se habrían enfriado ligeramente en noviembre y el mercado ha estimado una subida del 0,3% mensual y del 3,9% interanual.
- **Primera lectura de la confianza del consumidor de diciembre, medida por la Universidad de Michigan (6-dic).** La división política seguirá siendo evidente en las encuestas de opinión y en las perspectivas de los consumidores sobre la economía en diciembre. De esta forma, es probable que la encuesta de la Universidad de Michigan muestre un aumento derivado del mayor optimismo de los consumidores republicanos. Los analistas han previsto un repunte en la lectura de la confianza del consumidor hasta los 73,3 puntos, desde los 71,8 anteriores.

Mercados

Las elecciones y sus consecuencias han dominado la atención de los mercados en el mes de noviembre. El aumento de la confianza derivado de la claridad del resultado y la especulación diaria sobre los nombramientos para el próximo gabinete de Donald Trump, han distraído a Wall Street de las señales de debilidad en los datos económicos recientemente publicados. En la última semana, por ejemplo, la caída del índice de actividad de la Fed de Chicago, el desplome en la cifra de ventas de viviendas nuevas y la debilidad en varias encuestas regionales de la Fed, pasaron completamente desapercibidas para los inversores.

Creemos que el foco debería empezar a cambiar esta semana y, en consecuencia, los inversores prestarán más atención a la importante agenda macroeconómica estadounidense, que podría arrojar nueva luz sobre las perspectivas de actividad de la primera economía del mundo. Del signo de las sorpresas que puedan producirse y su interpretación en clave de política monetaria, dependerá en última instancia que pueda mantenerse la fuerte tendencia alcista de las bolsas mundiales.

En particular, la atención del mercado se centrará en la publicación del informe de empleo de noviembre, que será a su vez definitivo para la decisión de política monetaria que tome la Reserva Federal en su reunión de diciembre. Existe una inusual divergencia de estimaciones por parte de los distintos analistas, aunque en general se espera un dato muy fuerte de crecimiento de empleo, derivado de las mejores condiciones meteorológicas y del final de la huelga de Boeing que, por sí misma, habría añadido 40.000 nóminas a la cifra de empleo total.

Además del informe de empleo, los inversores prestarán mucha atención a las encuestas ISM, que podrían reflejar un mayor optimismo derivado de la clara victoria electoral de Trump, algo que también veríamos con mucha probabilidad en la encuesta de confianza del consumidor de la Universidad de Michigan.

También se estudiarán con mucho interés las cifras de ventas del puente de Acción de Gracias, que se estima que alcanzarán nuevos máximos históricos, impulsadas también en parte por el temor del consumidor al incremento de los precios derivado de los nuevos aranceles anunciados por Trump. Unos buenos datos de consumo podrían dar un impulso adicional al esperado rally de Navidad.

En suma, creemos que la inercia de los mercados podrá continuar en el último mes del año, en ausencia de sorpresas negativas en la actividad económica norteamericana. Nuestro posicionamiento, por lo tanto, debe seguir siendo constructivo en la medida en que no cambia el escenario de cara al año 2025, que se presenta continuista respecto al que hemos tenido en 2024, lo que ofrece soporte a los precios de los activos financieros, tanto de renta fija como de renta variable.

Esperamos que ambas clases de activo puedan prolongar a lo largo de 2025 su favorable evolución reciente, gracias a las menores tasas de inflación, al mantenimiento de niveles razonables de actividad económica y al proceso de flexibilización monetaria de los bancos centrales. Sin embargo, esperamos volatilidad y, en general, un mayor nivel de ruido del que hemos tenido en 2024, derivado de la incertidumbre que plantean las políticas de Trump sobre el escenario macroeconómico global.

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.