

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 9 al 13 de diciembre de 2024

Madrid, 9 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	174,2	0,18%	2,00%	2,00%	8,44%	10,44%
	EUROSTOXX 50	4.977,8	0,53%	3,61%	3,61%	10,09%	11,03%
	UK	8.308,6	-0,49%	0,26%	0,26%	7,44%	10,55%
	ALEMANIA	20.384,6	0,13%	3,86%	3,86%	21,69%	22,38%
	FRANCIA	7.426,9	1,31%	2,65%	2,65%	-1,54%	-0,12%
	ESPAÑA	12.072,0	-0,39%	3,70%	3,70%	19,50%	17,68%
	ITALIA	34.749,5	0,36%	4,00%	4,00%	14,49%	14,59%
USA	S&P 500	6.090,3	0,25%	0,96%	0,96%	27,68%	33,87%
	S&P 100	2.959,7	0,39%	1,96%	1,96%	32,35%	38,31%
	NASDAQ	19.859,8	0,81%	3,34%	3,34%	32,30%	40,38%
	DOW JONES	44.642,5	-0,28%	-0,60%	-0,60%	18,45%	23,82%
JAPÓN	NIKKEI	39.091,2	-0,77%	2,31%	2,31%	16,81%	16,88%
EMERGENTES (V)	GLOBAL	637,9	0,47%	2,86%	2,86%	17,44%	19,56%
	EUROPA	42,1	0,03%	5,13%	5,13%	3,98%	5,23%
	ASIA	459,6	0,75%	2,82%	2,82%	16,96%	19,42%
	LATAM	1.894,6	-1,80%	0,18%	0,18%	-21,28%	-17,06%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	3.855,1	0,17%	1,18%	1,18%	21,64%	27,61%

	TIPOS DE INTERÉS				
	USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	4,39	2,70	2,68	4,76	0,18
1 Año	4,18	2,28	2,27	4,55	0,45
3 Años	4,06	2,22	1,88	4,03	0,61
5 Años	4,04	2,39	1,97	4,13	0,73
10 Años	4,15	2,76	2,11	4,28	1,06
30 Años	4,34	3,38	2,32	4,81	2,27

	BONOS					
	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	151,6	0,01%	0,05%	0,05%	3,45%	3,74%
Crédito	241,3	0,09%	0,27%	0,27%	5,36%	6,96%
Gobiernos	724,3	0,01%	0,26%	0,26%	3,56%	5,25%
RF Emergente	1275,9	0,45%	0,90%	0,90%	13,67%	14,85%
High Yield	373,2	0,09%	0,56%	0,56%	8,54%	10,77%

		MATERIAS PRIMAS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	GLOBAL	71,1	-1,35%	-2,50%	-2,50%	-7,68%	-4,28%
	Oro	2633,4	0,06%	-0,37%	-0,37%	27,65%	30,01%
Metales		138,4	-2,17%	-2,38%	-2,38%	11,06%	24,18%

	DIVISAS					
	Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,06	-0,17%	-0,09%	-0,09%	-4,27%	-1,82%
Eur/Yen	158,55	-0,23%	0,09%	0,09%	1,82%	-0,01%
Eur/Libra	0,83	-0,05%	-0,15%	-0,15%	-4,34%	-3,23%

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre 6-dic.-24

Cierre Semanal

Los bancos centrales vuelven a la palestra y, con importantes matices, seguirán avanzando en sus procesos de recortes de tipos. Hasta la fecha, los bancos centrales han actuado con bastante lentitud y cautela, con lo que la velocidad de flexibilización está siendo muy inferior a la velocidad con la que subieron los tipos en 2022 y 2023.

De cara a las próximas reuniones, sin embargo, aunque el rumbo se mantendrá con pocos cambios, se harán evidentes ciertas divergencias entre países y áreas geográficas. En efecto, la Reserva Federal tiene sobrados motivos para actuar con mucho tacto, dada la robustez de la actividad económica al otro lado del Atlántico. En Europa, sin embargo, la actividad es mucho más débil y, en consecuencia, es probable un mensaje mucho más laxo por parte del Banco Central Europeo. Mientras tanto, Japón seguirá subiendo los tipos de interés.

Para la Reserva Federal, que se reúne la semana que viene, el informe de empleo del mes de noviembre habrá dejado más incertidumbres que certezas: de una parte, se evidenció una fuerte creación de empleo de 227.000 nuevas nóminas que, combinado con revisiones al alza de los datos anteriores, sitúa la media móvil de 3 meses en unos muy saludables 173.000 empleos mensuales. Sin embargo, la tasa de desempleo, que aumentó hasta el 4,2%, hubiera llegado al 4,4% de haberse mantenido estable el porcentaje de participación de la fuerza laboral. El mercado piensa que la subida en la tasa de desempleo pesará más en la decisión de la Fed que el fuerte aumento en las nóminas, por lo que cree más probable un nuevo recorte de tipos de 25 puntos básicos.

No obstante, habrá que esperar a los datos de inflación de esta semana para terminar de ajustar las expectativas, ya que los miembros del FOMC que hablaron en los últimos días mantuvieron abiertas sus opciones. El presidente Powell reiteró que las tasas deberían mantener una trayectoria descendente, ya que la política monetaria sigue siendo restrictiva, aunque también dijo que la fortaleza económica permite a la Fed abordar este camino con

cautela. El gobernador Waller indicó que se inclina por un recorte, pero que esa decisión dependerá de los datos que se reciban antes de la reunión. Los presidentes de la Fed de Nueva York y Atlanta, Williams y Bostic, se mostraron evasivos, mientras que la presidenta de la Fed de Cleveland, Hammack, sugirió que podría apoyar una pausa en diciembre, al afirmar que la política puede no estar lejos de la neutralidad.

Será la inflación de noviembre, en definitiva, la que tenga la última palabra y, en este sentido, el consenso del mercado espera una lectura del IPC subyacente del 0,3% mensual por cuarto mes consecutivo, lo que mantendrá elevadas las incertidumbres sobre el proceso de desinflación y no contribuiría a disipar las dudas de los miembros de la Reserva Federal.

El Banco Central Europeo, por el contrario, ofrecerá el jueves un discurso más laxo y es probable que en su comunicado modere su intención de mantener los tipos "suficientemente restrictivos". Por supuesto, bajará las tasas 25 puntos básicos por cuarta vez en 2024, apoyándose probablemente en unas nuevas proyecciones macroeconómicas que moderarán las expectativas de inflación y el crecimiento económico en 2025, debido a una mayor incertidumbre económica, política y comercial. En la rueda de prensa posterior, Lagarde se enfrentará a preguntas de los periodistas sobre los riesgos comerciales que plantea la presidencia de Trump y sobre la situación de ingobernabilidad que afronta Francia.

Cambiando de tercio, la situación política mundial no puede ser más compleja. En Francia, el gobierno del primer ministro Barnier se derrumbó después de que el partido Agrupación Nacional de Marine Le Pen votara con el bloque de izquierda a favor de la moción de censura que siguió a la aprobación por decreto del presupuesto de la Seguridad Social para 2025. Sin embargo, contrariamente a lo que cabría esperar, los diferenciales de la deuda soberana francesa se estrecharon con claridad la semana pasada, después de que el presidente Macron dejara claro que no tiene intención de dimitir y que Le Pen manifestara su voluntad de trabajar con el próximo gobierno.

El siguiente paso es que Macron nombre a un nuevo primer ministro, que se encargará de formar gobierno. Sin embargo, independientemente del líder elegido, es probable que se encuentre en una posición igualmente precaria y que el gobierno resultante también sea de corta duración, ya que en julio de 2025 podrían convocarse nuevas elecciones legislativas. En cualquier caso, es muy dudoso que pueda aprobarse un nuevo presupuesto antes de fin de año, con lo que de momento se prorrogaría el de 2024, poniendo así en tela de juicio la consecución de los objetivos fiscales que exige a Francia la Comisión Europea.

Los acontecimientos políticos también saltaron al foco de la atención mediática en Corea del Sur, después de que el presidente Yoon declarara inesperadamente la ley marcial. Solo unas horas después, la Asamblea Nacional votó a favor de levantar la medida y el presidente cumplió con el mandato. En este sentido, las incertidumbres resultaron efímeras y es poco probable que hayan provocado daño económico. Sin embargo, podría persistir cierta incertidumbre política a corto plazo, como revelaron tanto el fracaso de la moción de censura para sustituir a Yoon, como los crecientes disturbios sociales.

Los otros dos focos de incertidumbre política se sitúan en Siria y Rumanía. En el país del este de Europa, una sorprendente decisión del Tribunal Constitucional anuló la primera vuelta de las elecciones presidenciales y canceló la segunda, ante las sospechas de injerencia rusa en el proceso electoral. La extraordinaria medida, que muchos ven desproporcionada, podría generar una corriente de apoyo adicional para el candidato euroescéptico Georgescu, que fue el ganador de la primera vuelta y que debería haberse enfrentado el domingo a la candidata de centro derecha Elena Lasconi. En Siria, cayó el gobierno de Bashar al-Assad, que buscó asilo en Rusia y el control del país pasó a manos de los rebeldes. El derrocamiento de Al-Assad está repercutiendo sobre toda la región de Oriente Medio y supondrá un duro golpe para Rusia e Irán, sus principales aliados extranjeros.

Por último, la política será el centro de atención en China, ya que el país celebrará su Conferencia Central de Trabajo Económico los días 11 y 12 de diciembre. Este evento condiciona el sesgo de la política económica y suele estar presidido por el presidente Xi. En la conferencia, se discutirá el objetivo de crecimiento para 2025 y distintos

aspectos fiscales. Con la amenaza arancelaria de Trump en el horizonte, es probable que el comunicado de la reunión deje abierta la puerta a la implementación de mayores estímulos fiscales, aunque no parece que puedan anunciarse todavía medidas concretas, en ausencia de turbulencias económicas y financieras relevantes. Eso sí, China está respondiendo a las amenazas de Trump y las restricciones de Biden en torno a las exportaciones de semiconductores, prohibiendo la exportación de materias primas críticas a Estados Unidos.

Renta Variable

Diciembre quiere hacer honor a su fama de ser un buen mes para la renta variable y, de momento, está siendo así. El índice mundial de MSCI consiguió cerrar con alzas superiores al 1% por tercera semana consecutiva. No obstante, fueron las bolsas europeas las que lideraron la semana bursátil, a pesar de estar cercadas por importantes riesgos políticos.

En efecto, las dudas políticas en Alemania y Francia se relajaron durante la última semana y las bolsas europeas consiguieron levantar el vuelo. Las expectativas de que las elecciones alemanas puedan dejar un gobierno más fuerte que el que consiguió formar el socialista Scholz, y más favorable a la actividad económica y al mercado, siguieron impulsando a la bolsa alemana, que se ve también favorecida por la esperanza de que pueda levantarse el freno constitucional a la deuda pública. Dadas las serias dificultades económicas por las que atraviesa el país, que requieren de fuertes inversiones, se percibe una ventana de oportunidad para que Alemania utilice por fin su amplio margen fiscal para impulsar la actividad.

En Francia, a pesar de la caída del gobierno de Barnier, mejoró el optimismo inversor por la disposición mostrada por Macron para mantenerse en la presidencia y porque Le Pen, que no quiere ser tildada de antisistema para no mermar sus posibilidades en unas próximas elecciones, se mostró dispuesta a negociar el presupuesto de 2025 con un nuevo gabinete, siempre que se modere el ritmo de ajuste fiscal.

En Estados Unidos, a principios de la semana, conocíamos las esperadas nuevas restricciones a la exportación de alta tecnología a China, y el anuncio tuvo un impacto positivo en los valores tecnológicos, porque se estimaba que las restricciones podrían haber sido mucho más agresivas. No obstante, como ya se ha apuntado en el comentario de apertura, Pekín contraatacó con la restricción de las importaciones de minerales de importancia crucial para la industria tecnológica a Estados Unidos, sentando unas bases firmes para la próxima negociación con la nueva administración de Trump.

El impulso tecnológico recibió combustible adicional con los resultados de Salesforce y Marvell Technology, que permitieron apuntalar la euforia relacionada con la inteligencia artificial. De esta forma, el estilo de inversión "growth" fue el claro ganador de la semana y registró un rendimiento un 5% superior al del estilo "value", el mejor desempeño relativo semanal desde marzo de 2023. Del mismo modo, el S&P 500 ponderado por capitalización tuvo un comportamiento un 2% superior al registrado por el índice equiponderado y el grupo de los Siete Magníficos cerró la semana con una revalorización cercana al 7%.

La divergencia sectorial fue extrema y, por un lado, registraron alzas abultadas los sectores de tecnología, servicios de comunicación y consumo discrecional y, por el contrario, el resto de sectores económicos cerraron la semana con números rojos. Es decir, la amplitud del movimiento que permitió al S&P 500 cerrar la semana marcando nuevos máximos históricos fue extraordinariamente pequeña.

La euforia también siguió siendo evidente en los rincones más especulativos del mercado, desde las criptodivisas a las acciones de meme o las empresas tecnológicas no rentables, que han repuntado un 20% en lo que llevamos

de trimestre. El factor “momentum” lo domina todo y por cada dólar invertido en ETF’s inversos hay 11 que se destinan a ETF’s apalancados, en una medida de la enorme complacencia del mercado.

Los datos de ventas del Black Friday también ayudaron. Según Mastercard Spending Pulse, las ventas minoristas totales aumentaron un 3,4% interanual en el Black Friday, con un incremento de las ventas en tienda física del 0,7% y de las ventas en línea del 14,6%. Joyería, electrónica y ropa destacaron entre los productos más demandados. El aumento del 3,4% se compara con la estimación anterior de la empresa, que había proyectado que el gasto total en las fiestas aumentaría un 3,2%.

Para terminar, también los mercados asiáticos registraron fuertes alzas semanales y tanto el Nikkei 225 como el índice de mercados emergentes registraron subidas superiores al 2%. Por el contrario, los mercados latinoamericanos de renta variable cerraron la semana con un comportamiento plano.

Renta Fija

Las rentabilidades de la deuda pública de Estados Unidos y Alemania mostraron cierta divergencia, al repuntar modestamente en Alemania, en un contexto de reducción de las primas soberanas a pesar de las incertidumbres políticas francesas. En Estados Unidos, sin embargo, las rentabilidades de los bonos soberanos retrocedieron de forma marginal. El movimiento se produjo en todos los tramos de la curva de tipos.

Las primas soberanas de España e Italia, y también las de Francia, tendieron a moderarse. El mercado parece considerar limitados los riesgos políticos franceses, en especial tras las declaraciones de Le Pen a favor de facilitar presupuestos para 2025 si la senda de reducción del déficit simplemente se suaviza.

En cualquier caso, los actuales niveles de las primas soberanas de España, que han vuelto a niveles que no se veían desde 2021, parecen demasiado bajos para que el estrechamiento pueda prolongarse a corto plazo.

En todo caso, pesó más el retroceso de las primas de riesgo que el repunte de las rentabilidades del bono alemán, con lo que los precios de la deuda pública europea tendieron a repuntar ligeramente en el cómputo semanal. El crédito corporativo, por su parte, mostró un mejor desempeño relativo, sobre todo en el segmento de “high yield”, que se anotó una subida de precio semanal del 0,6%.

Materias primas

Aunque la OPEP+ confirmó la expectativa de retrasar el aumento de producción que debía iniciarse en enero, los precios del petróleo retrocedieron ligeramente durante la semana. La subida de producción ahora se iniciará en el segundo trimestre de 2025 y será más gradual. El Brent volvió a la zona de los 71 dólares por barril. También cayeron los precios del oro y de los metales industriales.

Divisas

Los diferenciales de rentabilidad a corto plazo entre Estados Unidos y Alemania, tras volver a ampliarse al inicio de la semana, favorecidos por la crisis política francesa, recortaron terreno después, propiciando cierta recuperación del euro. No obstante, los movimientos semanales en los mercados de divisas fueron mínimos y se mantuvieron bastante estables las cotizaciones de los principales cruces.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

Durante la pasada semana, continuaron publicándose evidencias de debilidad económica en Europa. En este caso, fueron los primeros datos de actividad real del mes de octubre los que salieron por debajo de lo previsto por el mercado.

En el mundo de las encuestas, los PMI manufactureros de noviembre decepcionaron tanto en España como, sobre todo, en Italia. En nuestro país, el indicador manufacturero pasó de los 54,5 a los 53,1 puntos, frente a los 54,0 que habían previsto los expertos. En Italia, el PMI se hundió de forma adicional en zona contractiva, al registrar una lectura de 44,5 puntos, desde los 46,9 anteriores. Sin embargo, el PMI manufacturero para el conjunto de la eurozona confirmó los 45,2 puntos de la estimación preliminar. Por su parte, el PMI compuesto de noviembre en la eurozona se revisó ligeramente al alza y pasó de los 48,1 a los 48,3 puntos. Sin embargo, el indicador de servicios decepcionó tanto en España como en Italia. En España, el PMI pasó de los 54,9 a los 53,1 puntos, algo por debajo de los 53,3 esperados por el consenso. La decepción fue mayor en Italia, ya que el indicador de servicios perdió la zona de expansión, con una lectura de 49,2 puntos, desde los 52,4 anteriores y frente a los 50,8 puntos previstos por los analistas.

Los datos de producción industrial de octubre fueron en general decepcionantes. En Alemania, lejos de repuntar un 1,0%, como había proyectado el consenso, la producción industrial sufrió una caída de la misma magnitud y la tasa interanual mostró un retroceso del -4,5%. En Francia, la actividad industrial registró una contracción del -0,1% en octubre, frente al repunte el 0,3% pronosticado por los economistas. Sin embargo, en España, la producción industrial aumentó un 0,5% mensual, en este caso por encima del -0,1% previsto por los analistas.

También en España, el desempleo bajó en 16.000 personas en el mes de noviembre. Sin embargo, se registraron 57.000 afiliados menos a la Seguridad Social. Por otra parte, los precios de la vivienda avanzaron un 2,8% en el mes de octubre, por debajo del 3,6% del segundo trimestre del año, aunque la tasa interanual repuntó desde el 7,8% al 8,1%.

Otros datos de actividad fueron igualmente decepcionantes y las ventas minoristas de octubre en la eurozona reforzaron el panorama de debilidad y cayeron un -0,5%, frente al retroceso del -0,3% que había esperado el mercado. Sin embargo, se confirmó el sorprendente crecimiento trimestral del 0,4% que registró el PIB de la eurozona en el tercer trimestre del año.

Los pedidos de fábrica de octubre en Alemania fueron de las pocas referencias industriales de octubre que superaron los pronósticos del mercado. De esta forma, la caída mensual del -1,5% que se reportó quedó por encima del -2,0% que habían previsto los analistas. Del mismo modo, los datos de septiembre fueron revisados al alza hasta el 7,2% mensual, desde el 4,2% de la lectura preliminar.

En cuanto al mercado de trabajo, la tasa de desempleo en Italia alcanzó un mínimo histórico del 5,8%, muy por debajo del 6,1% anticipado por los analistas. La tasa de desempleo para el conjunto de la eurozona se mantuvo en los mínimos históricos del 6,3%. En otro orden de cosas, los precios de producción de octubre en la eurozona se alinearon con las expectativas y mostraron un retroceso interanual del -3,2%.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

En Estados Unidos, los datos publicados fueron mixtos, aunque lo más destacable además del informe de empleo, fue la sorprendente caída que experimentó el ISM no manufacturero.

En el ámbito de los indicadores adelantados, el ISM manufacturero se situó en los 48,4 puntos, desde los 46,5 anteriores y por encima de los 47,5 puntos previstos por el consenso. Mejoraron tanto el componente de empleo como el de nuevos pedidos. Por el contrario, el ISM no manufacturero sorprendió a la baja y se situó en los 52,1 puntos, bastante por debajo de los 56,0 anteriores y de los 55,7 esperados por los expertos. En cuanto a la primera lectura de la confianza del consumidor de diciembre, medida por la Universidad de Michigan, salió por encima de lo previsto y pasó de los 71,8 a los 74,0 puntos, frente a una previsión de 73,2 puntos. El repunte del indicador se debió en exclusiva al componente de situación actual, ya que el de expectativas cayó desde los 76,9 a los 71,6 puntos, muy por debajo de lo anticipado.

Los datos del mercado laboral fueron los protagonistas de la semana macroeconómica estadounidense y, en general, volvieron a dar muestras de fortaleza. Así, la encuesta de rotación laboral y puestos de trabajo vacantes de octubre mostró un total de 7,74 millones de empleos disponibles, desde los 7,37 millones en el mes de septiembre y por encima de los 7,52 millones esperados por el mercado. En cuanto a la encuesta ADP de empleo privado de noviembre se alineó bastante con las proyecciones del mercado y mostró un aumento de 146.000 nóminas privadas.

Vamos ahora con el informe de empleo de noviembre. Se generaron un total de 227.000 nuevas nóminas, algo por encima de las 220.000 esperadas. Se revisaron al alza en 56.000 empleos los datos de los dos meses anteriores. En cuanto a la tasa de desempleo, repuntó desde el 4,1% hasta el 4,2%, a pesar de que la tasa de participación de la fuerza laboral se debilitó de forma adicional hasta el 62,5%, dos décimas por debajo de lo esperado por el consenso. En el ámbito salarial, se registró un aumento del 0,4% mensual y un 4,0% interanual en el sueldo por hora trabajada, una décima por encima de lo esperado en ambos casos.

En la sesión del jueves, se publicó la balanza comercial de octubre, que registró un déficit de 73.800 millones de dólares, algo por debajo de los 75.000 millones previstos por el mercado. Las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo, por su parte, salieron por encima de lo anticipado por el consenso y alcanzaron un total de 224.000 peticiones, frente a las 215.000 proyectadas por los expertos.

En otro orden de cosas, se vendieron un total de 16,50 millones de vehículos en tasa interanual, frente a los 16,10 millones que habían previsto los analistas. Por último, los pedidos de fábrica de octubre repuntaron un 0,2%, en línea con las proyecciones del consenso.

Datos macroeconómicos publicados en Asia.

El PMI de servicios de noviembre en China, elaborado por la empresa Caixin, defraudó las expectativas del consenso con una lectura de 51,5 puntos, desde los 52,0 puntos de octubre y por debajo de los 52,4 anticipados por el mercado.

Catalizadores Semanales

Comienza la última serie de reuniones de los bancos centrales del año 2024, con la decisión de política monetaria del BCE. Dicha reunión compartirá protagonismo con los datos de IPC de noviembre en Estados Unidos.

En España:

- **Lectura final del IPC del mes de noviembre (13-dic).** Después del intenso calendario macroeconómico de las dos últimas semanas, se abre un paréntesis de tranquilidad en España y tenemos por delante una semana de muy escasa relevancia. De hecho, el único dato reseñable que se publicará será la lectura final del IPC del mes de noviembre, ya en la sesión del viernes. No se esperan cambios respecto de la estimación preliminar, que reflejó un repunte de la inflación general hasta el 2,4% interanual. Sin embargo, la inflación subyacente deparó mejores noticias, al bajar desde el 2,5% al 2,4% interanual, dos décimas por debajo de la previsión del mercado.

En Europa:

- **Lectura final de los IPC de noviembre en Alemania y Francia (10/13-dic).** Como en el caso de España, el consenso de analistas no espera cambios en las lecturas finales de inflación ni en Alemania ni en Francia. En el país germano, la inflación armonizada se mantuvo estable en el 2,4% interanual. En Francia, sin embargo, repuntó una décima, hasta el 1,7% interanual.
- **Producción industrial de octubre en Italia y el conjunto de la eurozona (10/13-dic).** Tras la debilidad en los datos de producción industrial en Alemania y Francia y la fortaleza relativa de la producción en España, el martes será el turno de Italia. Los expertos han pronosticado un retroceso mensual del -0,1%, después de caer un -0,4% en septiembre. La debilidad de los PMI manufactureros de octubre avalaría el pronóstico del mercado. En cuanto a la producción industrial para el conjunto de la eurozona, se ha proyectado una caída del -0,1 en octubre. Es probable que no se produzca una recuperación significativa en los próximos meses y los datos adelantados sugieren que la actividad fabril seguirá siendo la principal fuente de debilidad para las economías europeas a corto plazo. El índice PMI del sector cayó a 45,2 puntos en noviembre, desde los 46,0 del mes anterior.
- **Decisión de política monetaria del Banco Central Europeo (12-dic).** Es muy probable que el BCE reduzca las tasas de interés en 25 puntos básicos en su próxima reunión del 12 de diciembre. Aunque no es previsible que la presidenta Christine Lagarde haga muchos comentarios sobre las decisiones de cara al año 2025, es probable que emplee un tono moderado, ya que las perspectivas de inflación y crecimiento del PIB se han ensombrecido desde la última reunión del BCE. En este sentido, es probable que las nuevas previsiones de los economistas del BCE reflejen el deterioro de las expectativas. En particular, vemos potencial para que las cifras de inflación se revisen notablemente a la baja. BBVA Research estima que se producirán otras cuatro bajadas de tipos en 2025, que dejarían la tasa de depósito en el 2,0% a finales de año.

- **PIB del mes de octubre en Reino Unido (13-dic).** El dato del PIB de octubre probablemente mostrará que la economía del Reino Unido volvió a crecer modestamente al comienzo del cuarto trimestre y los analistas han pronosticado un crecimiento del 0,1% en el cómputo mensual. La economía sufrió una marcada pérdida de impulso en la segunda mitad de 2024. La producción se expandió solo un 0,1% en el tercer trimestre de 2024, por debajo del ritmo trimestral promedio del 0,6% en la primera mitad del año. Sin embargo, la demanda privada mostró signos de fortaleza. Es probable que el consumo público también vaya a desempeñar un papel de creciente importancia en el apoyo al crecimiento en la parte final de 2024 y a comienzos de 2025.

En EE.UU.:

- **IPC del mes de noviembre (11-dic).** El IPC de noviembre puede ser decisivo para que la Reserva Federal decida si recorta las tasas o hace una pausa en su reunión de diciembre. Los comentarios recientes de los miembros de la Fed indican que los responsables de la política monetaria mantienen una cierta indecisión sobre el paso que sería adecuado dar en la reunión de la próxima semana y que estaban a la espera de conocer los datos de empleo e inflación. En este sentido, el IPC de noviembre podría no despejar por completo sus dudas, ya que se espera que la inflación subyacente se mantenga alta y que encadene cuatro meses consecutivos creciendo a una tasa mensual del 0,3%. Los analistas esperan que unos menores precios relacionados con la vivienda se vean compensados por una mayor inflación en otros bienes y servicios básicos. En cuanto a los crecimientos interanuales, el mercado espera que el IPC general pase del 2,6% al 2,7% y que la inflación subyacente se mantenga estable en el 3,3%.
- **Índice de precios de producción del mes de noviembre (12-dic).** El crecimiento de los precios al productor se habría acelerado hasta el 0,3% mensual en tasa general, desde el 0,2% del mes de octubre. Sin embargo, en tasa subyacente, el crecimiento de los precios se habría moderado una décima, hasta el 0,2% mensual. En tasa interanual, los precios pasarían del 2,4% al 2,6% en el IPP general y del 3,1% al 3,2% en métrica subyacente.
- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (12-dic).** Los factores estacionales seguirán distorsionando las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo. Para la semana que terminó el 7 de diciembre, los expertos han pronosticado un total de 220.000 peticiones de ayuda al desempleo, desde las 224.000 de la semana pasada. Por otra parte, es probable que el número total de solicitantes siga teniendo tendencia a aumentar. La duración media del desempleo ha aumentado hasta las 10,5 semanas en noviembre.
- **Índice de precios de importación del mes de noviembre (13-dic).** Como vemos, los precios serán los exclusivos protagonistas de la agenda macroeconómica americana y el viernes despediremos la semana con los precios de importación. La acusada apreciación del dólar se habría reflejado en una caída de los precios de importación del -0,2%. Excluyendo petróleo, los precios de importación se habrían mantenido estables según la previsión del consenso. En tasa interanual, los precios de importación pasarían del 0,8% en octubre al 1,0% en el mes de noviembre.

Mercados

Al margen del sólido crecimiento de empleo registrado en el mes de noviembre, hay pocas buenas noticias en el informe del mercado laboral publicado el pasado viernes en Estados Unidos. Concretamente, si miramos más allá del primer dígito de la tasa de desempleo, nos encontramos con una lectura del 4,246%, que está casi tan cerca del 4,3% como del 4,2% que salió finalmente publicado. De hecho, habría bastado con 8.000 personas desempleadas más, para que la tasa de desempleo se hubiera redondeado al 4,3%. La reacción del mercado de valores probablemente habría sido muy diferente en este caso.

Sin embargo, el aumento de la tasa de desempleo no empañó la visión optimista del mercado sobre el futuro. Por ahora, los inversores siguen pensando que la economía estadounidense se asienta sobre unos cimientos sólidos y la confianza ha mejorado con claridad desde la victoria de Donald Trump en las elecciones presidenciales. Además, el aumento del desempleo aumenta las probabilidades de que la Reserva Federal recorte de nuevo los tipos de interés el día 18 de diciembre, por lo que vuelve la actitud inversora que premia las malas noticias macroeconómicas en la medida en que favorecen una mayor flexibilización monetaria.

En general, podemos decir que la complacencia inversora es muy alta, lo que nos lleva a esperar una consolidación del mercado desde estos niveles, que creemos que sería lo más saludable. La demanda de inversiones especulativas sigue aumentando y el número de inversores bajistas es cada vez menor, lo que abre la puerta a un movimiento correctivo de cierta magnitud si los datos de IPC de noviembre sorprenden al alza.

La cautela a corto, en cualquier caso, no invalida nuestro constructivo escenario central para el año 2025. Obviamente, si el mercado continúa subiendo sin el soporte de elementos fundamentales, aumenta el riesgo de que sufra una corrección significativa si la desinflación se estanca o se confirma el deterioro subyacente del mercado laboral.

Sin embargo, en la medida en que se vaya cumpliendo el escenario macroeconómico central que manejamos para 2025 y que las medidas políticas del nuevo presidente sean graduales y moderadas, no vemos motivos para modificar nuestro actual posicionamiento favorable a los activos de riesgo. En suma, nos preocupa la reciente exuberancia inversora, aunque no creemos que esté de momento en riesgo el escenario de aterrizaje económico suave que esperamos para el año 2025 y que daría soporte a los precios de los activos financieros, tanto de renta fija como de renta variable.

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.