

Claves de la semana *(del 1 al 5 de abril)*

La moderación de la inflación subyacente en España sigue siendo más lenta de lo anticipado y apenas desciende hasta el 3,3% en febrero. La general repunta al 3,2% por la normalización del IVA en la electricidad.

El JPY alcanza mínimos de 34 años frente al USD, elevando la probabilidad de una intervención del BoJ/MFO en el mercado cambiario. El JPY ha continuado el movimiento bajista tras la reunión del BoJ la semana anterior, donde se enfriaban las expectativas de una senda agresiva de subidas. La resistencia a la baja de los tipos USD en un entorno de elevadas presiones inflacionistas también mantiene débil a la divisa nipona. El nivel de 152 JPY/USD se dibuja como la señal de arranque para intervenir.

La revisión del PIB español muestra una peor evolución del consumo en el 4T23, que se ha compensado con un mejor comportamiento de la inversión. el consumo, tanto público como privado, se revisa a la baja mientras que la inversión lo hace al alza (0,6% trimestral frente al 0,2% de enero). En concreto, el crecimiento trimestral del consumo privado se revisa una décima hasta el 0,2% trimestral y el público cede desde el 1,4% de la estimación de enero hasta el 1%.

- **Renta variable:** El IBEX-35 se recupera en las últimas semanas y alcanza a otros índices europeos en revalorización acumulada en el año.
- **Renta fija:** Las entradas de flujos en el mercado primario de emisiones en EUR favorecen la fuerte comprensión de primas de emisión.
- **Divisas:** Las divisas emergentes muestran un mejor desempeño relativo frente al G10 en lo que va de año, pese a los recortes adelantados y más agresivos de sus bancos centrales.

Performance YTD de los sectores del EuroStoxx

Variaciones desde...	29-mar.	31-dic.
Autos	-0,15%	16,06%
Bancos	2,42%	17,68%
Rec. Nat.	0,49%	-5,20%
Química	0,43%	4,87%
Construcc.	1,31%	7,72%
C.Cíclico	0,64%	11,37%
C.No cíclico	0,78%	8,74%
Energía	0,35%	3,30%
Serv. Fin.	1,06%	5,96%
Alimentación	1,40%	-0,83%
Industria	0,39%	13,54%
Seguros	1,43%	15,83%
Media	2,00%	13,62%
Salud	1,31%	2,79%
Retail	3,00%	20,04%
Tech.	-0,77%	17,27%
Telecom.	1,58%	3,96%
Utilities	0,78%	-6,50%
EuroStoxx 300	0,78%	9,71%

Mercados

EE.UU. sigue dando señales de recuperación inmobiliaria, tensionamiento en precios de la vivienda y expansión económica en el 1T24. La publicación de transacciones de vivienda nueva en EE.UU. confirmó que la actividad inmobiliaria en EE.UU. continúa al alza. Las ventas en febrero siguen recuperándose gradualmente, lo que a su vez comienza a reflejarse en cierta recuperación de precios. Cabe recordar que este segmento sigue teniendo precios en terreno negativo (aumento de la construcción con descuentos de precios e incentivos por parte de los promotores) aunque con tendencia positiva. Otra señal que apunta a que el componente de vivienda del IPC seguirá tensionado, al menos en el corto plazo.

El indicador sintético de actividad de la Fed de Chicago (coincidente del ciclo económico) se mantiene en zona de expansión en el 1T24. Según estimaciones de la propia Fed, históricamente se ha asociado una probabilidad creciente de expansión económica con un valor CFNAI-mm3 superior a -0,70 (probabilidad creciente de recesión con valores inferiores a -0,7). Junto con nuestro tracker de actividad (0,7% trimestral), se trata de otra señal de que la economía se mantiene creciendo por encima del potencial en el inicio del año y de que el sesgo sobre el 2% de crecimiento en el año es al alza.

La brecha de consumo entre EE.UU. y Alemania todavía es amplia, aunque seguirá disminuyendo. No tanto por un ajuste de calado en EE.UU., sino por un comportamiento algo más dinámico de los hogares alemanes. Esta semana se han publicado varios indicadores macroeconómicos, aunque no han tenido prácticamente impacto en los mercados. Los más relevantes son los referentes a la confianza del consumidor, tanto en Alemania como en EE.UU. En el primer caso, la referencia del Gfk (instituto privado de investigación) mejora ligeramente en marzo, aunque el balance trimestral es muy negativo, empeorando respecto al trimestre previo. La referencia de la Comisión Europea (disponible hasta febrero) arroja una señal similar: el sentimiento de los hogares alemanes ha ido a peor en el 1T24. En todo caso, el indicador del Gfk se encuentra en niveles extremadamente bajos, lo que no parece consistente con la evolución reciente del consumo y las ventas (continúan en tónica débil, pero recuperándose).

En EE.UU., por el contrario, la confianza de los hogares denota una situación presente muy robusta y mejorando en marzo, aunque las expectativas (que adelantan al consumo en un trimestre) siguen apuntando a una ligera moderación del gasto. Una moderación que se inició en enero y que está pendiente de confirmarse el viernes con la publicación del consumo de febrero. En todo caso, se trata de una moderación hasta cotas del 2% (desde el 3% en trimestres previos), un entorno de crecimiento del consumo más sostenible. En cuanto al sector manufacturero, los datos de hoy afianzan el mensaje que venimos trasladando: el sector está todavía deprimido y en zona de caída (pedidos, ISM), pero las señales adelantadas (regionales de marzo, a falta de Kansas) apuntan a crecimiento positivo en el horizonte de 3 a 6 meses.

Las divisas emergentes muestran un mejor desempeño relativo frente al G10 en lo que va de año, pese a los recortes adelantados y más agresivos de sus bancos centrales.

Siguen identificándose tres grupos claros dentro de los grandes emergentes:

- Asia, todavía en tono neutral: en general, los países habían subido tipos de forma limitada (ausencia de tensiones severas de inflación). Se mantienen de momento en pausa, aunque se anticipa el comienzo de los recortes en la segunda mitad de año. La excepción es China, que, en un entorno de crecimiento débil y deflación, viene relajando los tipos de interés desde la crisis del COVID.
- América Latina y Europa del Este, en plena fase de relajación monetaria: con el ciclo de bajadas ya iniciado, aunque con cautela, dado que la persistencia de la inflación todavía es un foco de preocupación (sobre todo en América Latina). La relajación monetaria será limitada, con bajadas acumuladas a un año vista menores que las subidas acometidas desde 2021. Algunos países como Hungría, República Checa o Chile están siendo más agresivos en las bajadas, ante un entorno de crecimiento más complicado y rápida desinflación. Por el contrario, México, que se adelantó a la Fed en las bajadas (como se esperaba), tendrá que ir con cuidado y vigilando de reojo a la Reserva Federal para evitar episodios de inestabilidad financiera.

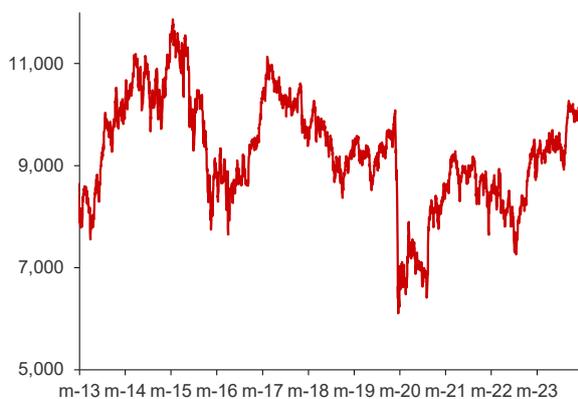
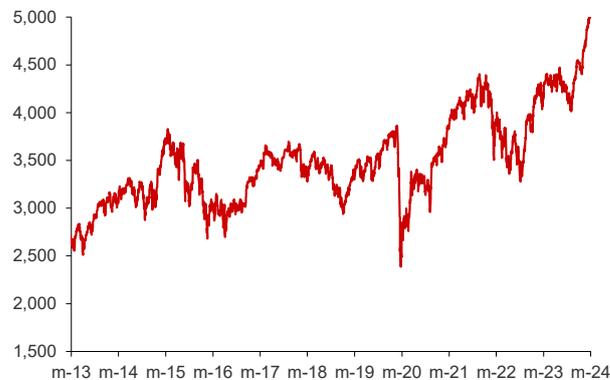
Turquía, que retoma las subidas: ha tenido que volver a una tónica hawkish, dado el contexto de elevada inflación (70% anual), volatilidad financiera y recuperación accidentada de las reservas internacionales.

Renta variable

La renta variable continúa acumulando ganancias tras el tono dovish de Powell en la reunión del FOMC. El S&P 500 sube un 0,7% y el EuroStoxx un 0,95%. La nota negativa la pone el Nikkei con una caída del 1,5% por las preocupaciones ante la debilidad del Yen.

Principales índices bursátiles

29-mar	Índice	Último	Var. última semana	% en el año
Europa				
España	IBEX	11111	1,5%	9,99%
Europa	EuroStoxx 50	5082	1,0%	12,39%
América				
EE.UU.	DOW	39760	0,7%	5,49%
	NASDAQ	19928	-0,2%	9,45%
	SP500	5248	0,3%	10,04%
Argentina	MERVAL	1213485	-1,1%	30,52%
México	MEXBOL	57369	1,3%	-0,03%
Brasil	BOVESPA	127691	0,5%	-4,84%
Asia				
Japón	NIKKEI	40763	-0,3%	21,81%

IBEX 35

Eurostoxx 50


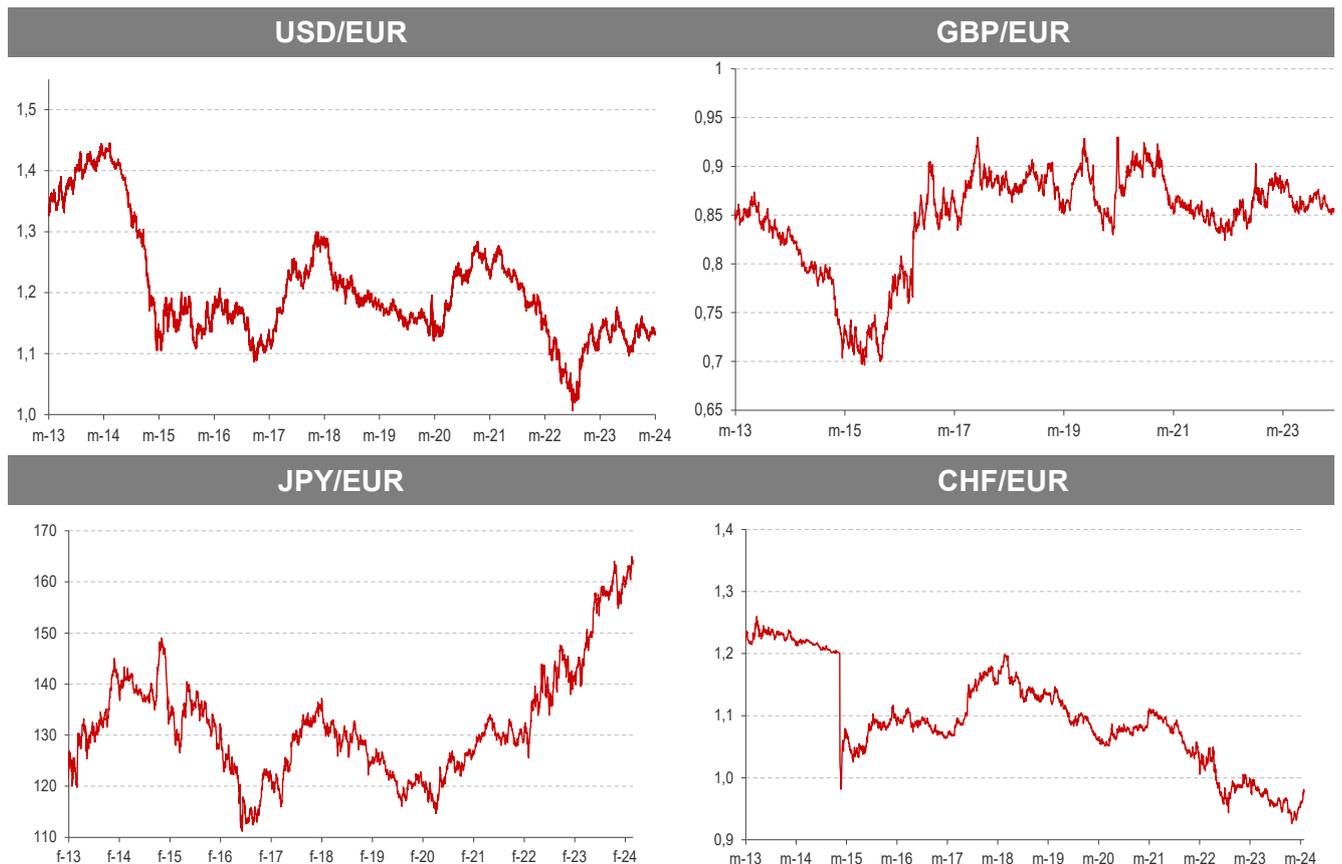
Fuente: Factset

	PER	P/B	RPD	ROE	Crecimiento del BPA			
					2018	2019	2020	TCAC 20-23
Autos	7,1	0,9	4,62%	12,61%	-13%	-23%	-76%	96%
Bancos	7,1	0,7	6,82%	10,55%	2%	-2%	-45%	35%
RR.NN	9,5	0,6	2,9%	6,69%	12%	-68%	-76%	114%
Química	20,2	1,9	3,07%	9,6%	3%	-20%	-19%	21%
Construcción	13,2	1,8	3,42%	13,41%	3%	17%	-34%	24%
Serv. Financieros	12,1	1,3	3,22%	10,87%	6%	10%	-17%	8%
Alimentación	18,0	1,7	2,37%	9,58%	1%	9%	-36%	17%
Salud	16,5	1,9	2,17%	11,54%	8%	7%	-1%	10%
Industria	18,0	2,8	2,38%	15,64%	6%	12%	-22%	14%
Seguros	10,0	1,5	5,34%	14,88%	9%	12%	-26%	19%
Media	21,6	3,8	2,24%	17,54%	-1%	23%	-18%	5%
Energía	8,2	1,2	5,19%	14,29%	26%	-12%	-74%	117%
C. No Cíclico	29,7	6,0	1,51%	20,28%	18%	10%	-31%	36%
Retail	23,6	6,1	3,58%	25,87%	2%	13%	-49%	43%
Tecnología	26,9	4,5	0,96%	16,75%	7%	9%	0%	20%
Telecom.	13,7	1,4	4,43%	10,14%	-11%	0%	18%	14%
C. Cíclico	10,5	2,0	3,27%	18,79%	-22%	-13%	-31%	36%
Utilities	11,8	1,5	5,59%	12,71%	-30%	77%	-21%	17%
EuroStoxx	13,5	2,1	3,08%	14,4%	3%	2%	-30%	28%

	PER	P/B	RPD	ROE	Crecimiento del BPA								
					2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Euro Stoxx	13,8	1,8	3,3%	12,7%	0%	27%	3%	2%	-30%	74%	37%	-4%	13%
Ibex 35	11,3	1,3	4,6%	11,9%	46%	25%	-7%	2%	-62%	216%	74%	-4%	-3%
PSI 20	12,6	1,4	4,4%	11,3%	-25%	0%	12%	-7%	-33%	47%	122%	15%	-10%
CAC 40	15,1	2,1	2,9%	13,9%	14%	16%	9%	-2%	-38%	112%	75%	-12%	11%
DAX	13,0	1,6	3,1%	12,3%	6%	15%	-3%	2%	-15%	63%	12%	2%	8%
S&P 500	21,1	4,3	1,4%	20,4%	1%	11%	20%	0%	-11%	47%	9%	-1%	21%
Dow Jones	18,6	4,5	1,9%	24,1%	-1%	12%	21%	-11%	-17%	56%	-3%	-2%	26%
Nasdaq	27,3	7,4	0,7%	27,1%	8%	14%	17%	3%	13%	40%	2%	4%	31%
Topix	15,3	1,4	2,2%	9,3%	9%	22%	3%	-8%	-10%	41%	8%	7%	10%
Hang Seng	8,3	0,9	4,6%	10,9%	-4%	17%	8%	8%	-5%	15%	6%	7%	10%
Bovespa	7,9	1,3	6,0%	17,0%	127%	59%	40%	-14%	-28%	217%	17%	-18%	5%
Kospi	11,8	1,0	1,9%	8,8%	36%	36%	-1%	-42%	19%	117%	1%	-32%	59%
MexBol	13,3	2,2	3,4%	16,5%	15%	30%	5%	4%	-35%	113%	7%	15%	1%

Mercados de divisas

Las divisas emergentes muestran un mejor desempeño relativo frente al G10 en lo que va de año, pese a los recortes adelantados y más agresivos de sus bancos centrales. Al igual que en el mundo desarrollado, la velocidad de los ciclos de política monetaria en emergentes difiere entre zonas geográficas e incluso entre países dentro de una misma zona. En general, los emergentes han iniciado ya el ciclo de normalización de la política monetaria y el porcentaje de países recortando tipos es mayor al de aquellos que los incrementan. En el G10, esta diferencia es nula -Suiza recorta mientras Japón sube-.



Calendario de indicadores económicos y eventos

Día	Hora	Evento	País / Entidad	Periodo	Previsión	Real	Bancos centrales
L-1	02:30	PMI manufacturero	Japón	marzo (dato definitivo)	--		
	15:45	PMI manufacturero	EEUU	marzo (dato definitivo)	--		
	16:00	ISM manufacturero	EEUU	marzo	48.36		
		Subasta de letas(12,3,6 meses)	Tesoro de Francia				
M-2	09:15	PMI manufacturero	España	marzo	--		Intervención Williams - Fed
	09:45	PMI manufacturero	Italia	marzo	--		Intervención Mester - Fed
	09:50	PMI manufacturero	Francia	marzo (dato definitivo)	--		Intervención Daly - Fed
	09:55	PMI manufacturero	Alemania	marzo (dato definitivo)	--		
	10:00	PMI manufacturero	Área euro	marzo (dato definitivo)	--		
	14:00	IPC	Alemania	marzo (dato preliminar)	--		
	14:00	IPCA	Alemania	marzo (dato preliminar)	--		
	16:00	JOLTS	EEUU	febrero	--		
	16:00	Pedidos industriales	EEUU	febrero	0.78%		
	16:00	Pedidos de bienes duraderos	EEUU	febrero (dato definitivo)	--		
	M-3	02:30	PMI servicios	Japón	marzo (dato definitivo)	--	
10:00		Tasa de paro	Italia	febrero	--		Intervención Powell - Fed
11:00		IPC	Área euro	marzo	2.52%		
11:00		IPC subyacente	Área euro	marzo (dato preliminar)	3.00%		
11:00		Tasa de paro	Área euro	febrero	--		
14:15		ADP	EEUU	marzo	155.00k		
15:45		PMI servicios	EEUU	marzo (dato definitivo)	--		
16:00		ISM servicios	EEUU	marzo	52.78		
J-4	09:15	PMI servicios	España	marzo	--		Intervención Harker - Fed
	09:45	PMI servicios	Italia	marzo	--		Intervención Mester - Fed
	09:50	PMI servicios	Francia	marzo (dato definitivo)	--		
	09:55	PMI servicios	Alemania	marzo (dato definitivo)	--		
	10:00	PMI servicios	Área euro	marzo (dato definitivo)	--		
	10:00	PMI composite	Área euro	marzo (dato definitivo)	--		
	11:00	Precios de producción	Área euro	febrero	--		
	14:30	Balanza comercial	EEUU	febrero	-\$66.08b		
	14:30	Demandas iniciales de subsidio por desempleo	EEUU	mar-01	--		
	V-5	08:00	Pedidos industriales	Alemania	febrero	--	
08:45		Producción industrial	Francia	febrero	--		
09:00		Producción industrial	España	febrero	--		
11:00		Ventas minoristas	Área euro	febrero	--		
14:30		Creación de empleo	EEUU	marzo	207.33k		
14:30		Tasa de paro	EEUU	marzo	3.85%		
		Subasta de letras(6meses)	Tesoro de Italia				

(T) = Tasa de crecimiento trimestral

(TA) = Tasa de crecimiento trimestral anualizada

(ia) = Tasa de crecimiento interanual

M = millones

* Sin especificación horaria