

## Claves de la semana *(del 22 al 26 de abril)*

- La inflación de marzo en EE. UU. avanzó un 0,4% mensual, tanto en la general como en la subyacente, repuntando en términos interanuales hasta el 3,5% y el 3,8%, respectivamente. Aunque los detalles del IPC no son “peligrosos” (el enquistamiento se circunscribe a vivienda y servicios de transporte, pero no se extiende, de momento, a otros componentes), es suficiente como para que derive en una decisión de retrasar la reducción de tipos de interés.
- La renta variable acusa los movimientos en tipos de interés- y en menor medida una mayor prima por riesgo geopolítico- y acumula una caída desde máximos (drawdown) cercana al 5% en los índices de EE.UU. y del 3% en los europeos. Si la presión de los tipos y la situación en Oriente Próximo lo permiten, el foco en renta variable pasará a la publicación de resultados de las grandes compañías del sector tecnológico. La próxima semana el foco estará puesto en la publicación de resultados de EE.UU. y los datos de EE.UU. (ventas minoristas, vivienda y manufacturas) y el PIB de China del 1T24.
- El flujo de datos en la semana confirma las narrativas en curso: EE.UU. crece de forma robusta; la demanda interna en China “ni está, ni se la espera”, y Alemania sigue estabilizándose. La semana próxima, una posible sorpresa positiva en el PIB 1T24 de EE.UU. y la confirmación de ritmos de avance de 0,3% en el deflactor del consumo privado (core PCE) son las claves, junto con la expectativa de nuevos avances en los PMI de la zona euro y en el IFO alemán.
- Renta variable:** la próxima semana publican resultados 5 de las “7 magníficas” del S&P500. Anticipamos una semana de volatilidad al alza en el sector tecnológico y en el conjunto del mercado.
- Renta fija:** el riesgo de bajar los tipos de interés de forma prematura y su efecto sobre la prima por riesgo de inflación, clave en las comparecencias recientes de los miembros del FOMC.
- Divisas:** el USD capitaliza un entorno de tipos al alza y aversión al riesgo. Varias divisas asiáticas comienzan a ser intervenidas por las autoridades locales.

### Performance YTD de los sectores del EuroStoxx

Variaciones desde...	19-abr.	31-dic.
Autos	-2,26%	12,97%
Bancos	1,34%	17,95%
Rec. Nat.	-1,19%	-5,54%
Química	-0,99%	1,49%
Construcc.	-1,02%	2,87%
C.Cíclico	0,28%	5,98%
C.No cíclico	2,25%	6,56%
Energía	-1,66%	7,25%
Serv. Fin.	-1,80%	4,14%
Alimentación	2,04%	-2,15%
Industria	-1,88%	9,82%
Seguros	-0,38%	10,72%
Media	-1,79%	10,40%
Salud	-1,96%	-2,42%
Retail	-1,20%	13,79%
Tech.	-6,62%	8,83%
Telecom.	1,34%	0,20%
Utilities	1,26%	-7,25%
<b>EuroStoxx 300</b>	<b>-1,25%</b>	<b>6,42%</b>

## Mercados

En España, IAG ha revisado su estrategia de adquisición de Air Europa para abordar eficazmente las preocupaciones antimonopolio. La compañía propone ceder aproximadamente el 40% de los vuelos de Air Europa a otras aerolíneas, con el fin de fomentar la competencia y mitigar los riesgos de dominio del mercado. A diferencia de intentos anteriores, IAG se abstiene de acuerdos preventivos, esperando la respuesta de las autoridades reguladoras antes de finalizar las operaciones. El éxito de la estrategia de adquisición de IAG tiene implicaciones significativas para la competitividad del mercado y el bienestar de los consumidores. Aunque la consolidación puede generar eficiencias operativas, una concentración excesiva del mercado puede reducir las posibilidades de elección y elevar las tarifas. Equilibrar estos factores es crucial para que los reguladores mantengan un panorama competitivo.

La publicación del dato de PIB en EE.UU. del 1T24 mostrará un crecimiento por encima del potencial. El consenso espera un 0,6% trimestral, mientras que nuestro tracker apunta a un 0,8%. Con este buen comienzo de año, la probabilidad de un crecimiento medio anual del orden del 2,5% es muy elevada (incluso por encima, como ha señalado el FMI con su nueva previsión del 2,7%). El consumo mostrará cierta moderación (por el componente de bienes), pero seguirá creciendo a tasas superiores al 2%. El deflactor subyacente del consumo privado (referencia para la Fed) se situará alrededor del 2,8% interanual, superior al nivel que la autoridad monetaria prevé para este año (2,6%). Estos datos no harán sino confirmar la división de opiniones entre los miembros del FOMC, que ya con claridad se muestra inclinado a retrasar las bajadas de tipos de interés a -al menos- después del verano.

En el panorama económico europeo, las proyecciones de inflación del FMI para la zona euro en 2024 se han ajustado a la baja, con España liderando esta corrección al registrar una disminución del 1,2% en su tasa anual hasta alcanzar el 2,7%. En Alemania, el clima inversor ha experimentado un notable repunte en abril, alcanzando su nivel más alto desde marzo de 2022, impulsado por mejoras tanto en las expectativas como en la valoración de la situación actual. Mientras tanto, en el Reino Unido, los precios, especialmente en servicios, moderan menos de lo previsto en marzo, lo que retrasa las expectativas de recortes de tipos por parte del Banco de Inglaterra. Estos datos han influido en el comportamiento del euro en los mercados internacionales, con variaciones mixtas frente a diferentes monedas importantes.

En Japón, observamos un fuerte aumento del 7,7% intermensual en los pedidos de maquinaria básica en febrero, indicando una sólida demanda interna y un impulso hacia la inversión empresarial, según Takeshi Minami, economista jefe del Instituto de Investigación Norinchukin. A nivel macroeconómico, la inflación subyacente de Japón se moderó al 2,6% interanual en marzo, alineándose con las expectativas del mercado y del BoJ, mientras que un indicador de precios que excluye energía y alimentos frescos también mostró una moderación al 2,9%, aunque el BoJ sigue atento a los posibles efectos negativos de la depreciación del yen y el aumento de los precios del petróleo crudo.

## Renta variable

Esta semana el dato de inflación de EE. UU. forzó al mercado a ajustar la senda descontada para los *fed funds*. Aunque se observó cierta fricción con las bolsas, los principales índices terminan la semana planos -esto refleja la pérdida de sensibilidad de las bolsas a los tipos de interés una vez alcanzado su techo-. Desde máximos, el S&P 500 cede un 0,7% y el EuroStoxx un 2%, por lo que seguimos viendo más probable que las próximas semanas sean de tendencia lateral/bajista. La campaña de resultados del 1T24, que empieza hoy en EE. UU., ayudará a definir la dirección de los índices en el corto plazo.

En Japón, la renta variable vuelve a la tendencia alcista (TOPIX +2,1%), capitalizando la depreciación adicional del JPY esta semana. En mercados emergentes, los índices de China y Corea se mueven a la baja mientras que los de India, Taiwán y Brasil se revalorizan.

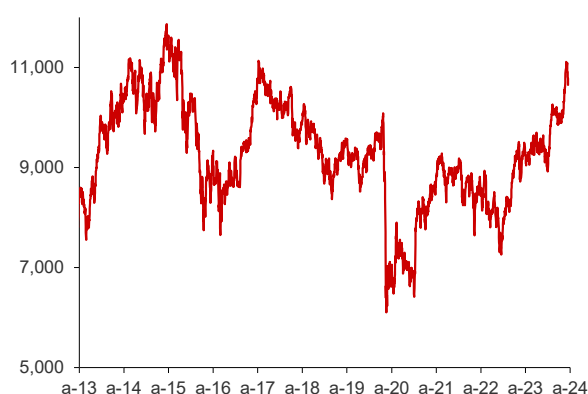
### Principales índices bursátiles

19-abr	Índice	Último	Var.última semana	% en el año
<b>Europa</b>				
España	IBEX	10730	0,4%	6,21%
Europa	EuroStoxx 50	4918	-0,7%	8,77%
<b>América</b>				
EE.UU.	DOW	37986	0,0%	0,79%
	NASDAQ	18574	-5,5%	2,01%
	SP500	4967	-3,0%	4,14%
Argentina	MERVAL	1189210	-4,4%	27,91%
México	MEXBOL	55863	-1,2%	-2,65%
Brasil	BOVESPA	125124	-0,7%	-6,75%
<b>Asia</b>				
Japón	NIKKEI	37068	-6,2%	10,77%

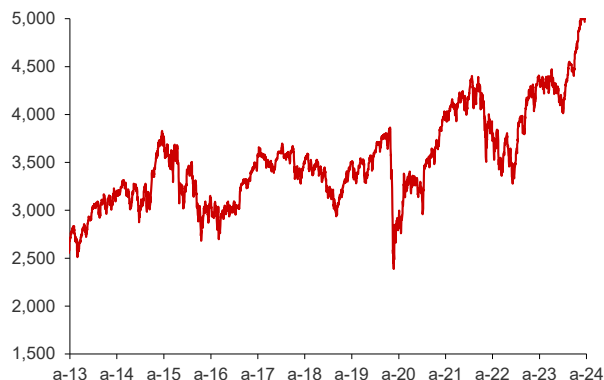
Fuente: Reuters y elaboración propia

(1) Calculado desde enero de 1999, con datos diarios, en log.

### IBEX 35



### Eurostoxx 50



Fuente: Factset

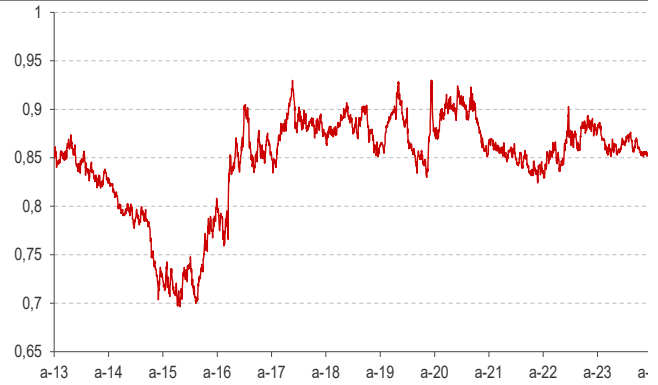
	PER	P/B	RPD	ROE	Crecimiento del BPA			
					2018	2019	2020	TCAC 20-23
<b>Autos</b>	6,8	0,9	4,82%	12,61%	-13%	-23%	-76%	96%
<b>Bancos</b>	7,0	0,7	6,8%	10,59%	2%	-2%	-45%	35%
<b>RR.NN</b>	9,8	0,6	2,92%	6,39%	12%	-68%	-76%	114%
<b>Química</b>	19,4	1,9	3,14%	9,7%	3%	-20%	-19%	21%
<b>Construcción</b>	12,5	1,7	3,61%	13,43%	3%	17%	-34%	24%
<b>Serv. Financieros</b>	11,5	1,2	3,27%	10,43%	6%	10%	-17%	8%
<b>Alimentación</b>	17,9	1,7	2,33%	9,44%	1%	9%	-36%	17%
<b>Salud</b>	15,4	1,8	2,29%	11,55%	8%	7%	-1%	10%
<b>Industria</b>	17,3	2,7	2,47%	15,7%	6%	12%	-22%	14%
<b>Seguros</b>	9,5	1,4	5,57%	14,79%	9%	12%	-26%	19%
<b>Media</b>	20,7	3,7	2,3%	17,59%	-1%	23%	-18%	5%
<b>Energía</b>	8,3	1,2	5,01%	14,36%	26%	-12%	-74%	117%
<b>C. No Cíclico</b>	29,0	5,9	1,56%	20,26%	18%	10%	-31%	36%
<b>Retail</b>	22,1	5,8	3,77%	25,91%	2%	13%	-49%	43%
<b>Tecnología</b>	24,4	4,2	1,05%	17,35%	7%	9%	0%	20%
<b>Telecom.</b>	13,0	1,3	4,56%	10,16%	-11%	0%	18%	14%
<b>C. Cíclico</b>	10,0	1,9	3,44%	18,69%	-22%	-13%	-31%	36%
<b>Utilities</b>	11,8	1,5	5,62%	12,5%	-30%	77%	-21%	17%

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

Fuente: Factset. PER trailing últimos 12 meses.

## Mercados de divisas

**USD/EUR**

**GBP/EUR**

**JPY/EUR**

**CHF/EUR**


## Calendario de indicadores económicos y eventos

Día	Hora	Evento	País / Entidad	Periodo	Previsión	Real	Bancos centrales
L-22	14:30	Índice manufacturero (Fed Chicago)	EEUU	marzo	--		
	16:00	Confianza del consumidor	Área euro	abril (dato preliminar)	-14.17		
		<b>Subasta de letras (12, 3, 6 meses)</b>	<b>Tesoro de Francia</b>				
		<b>Subasta de letras (6 meses)</b>	<b>Tesoro de Alemania</b>				
M-23	02:30	PMI manufacturero	Japón	abril (dato preliminar)	--		
	02:30	PMI servicios	Japón	abril (dato preliminar)	--		
	09:15	PMI manufacturero	Francia	abril (dato preliminar)	--		
	09:15	PMI servicios	Francia	abril (dato preliminar)	--		
	09:30	PMI manufacturero	Alemania	abril (dato preliminar)	--		
	09:30	PMI servicios	Alemania	abril (dato preliminar)	--		
	10:00	PMI manufacturero	Área euro	abril (dato preliminar)	--		
	10:00	PMI servicios	Área euro	abril (dato preliminar)	--		
	10:00	PMI composite	Área euro	abril (dato preliminar)	50.83		
	15:45	PMI manufacturero	EEUU	abril (dato preliminar)	--		
	15:45	PMI servicios	EEUU	abril (dato preliminar)	--		
	16:00	Ventas de viviendas nuevas	EEUU	marzo	2.14%		
	16:00	Índice manufacturero (Fed Richmond)	EEUU	abril	--		
			<b>Subasta de bonos (3, 29 años)</b>	<b>Tesoro de Alemania</b>			
M-24	10:00	IFO (expectativas)	Alemania	abril	--		<b>Intervención Cipollone - BCE</b>
	10:00	Confianza del consumidor	Italia	abril	--		<b>Intervención Schnabel - BCE</b>
	14:30	Pedidos de bienes duraderos	EEUU	marzo (dato preliminar)	2.47%		
		<b>Subasta de bonos (15, 22, 14 años)</b>	<b>Tesoro de Alemania</b>				
J-25	08:00	Confianza del consumidor (GfK)	Alemania	mayo	--		<b>Intervención Vujcic - BCE</b>
	09:00	Precios de producción	España	marzo	--		<b>Intervención Panetta - BCE</b>
	14:30	PB anualizado	EEUU	1T-2023 (dato preliminar)	2.16%		
	14:30	Demandas iniciales de subsidio por desempleo	EEUU	Apr 20	--		
	16:00	Ventas de viviendas pendientes	EEUU	marzo	--		
	17:00	Índice manufacturero (Fed Kansas)	EEUU	abril	--		
			<b>Subasta de bonos (2 años)</b>	<b>Tesoro de Italia</b>			
V-26	01:01	Confianza del consumidor (GfK)	Reino Unido	abril	--		<b>Intervención Powell - FED</b>
	08:45	Confianza del consumidor	Francia	abril	--		
	09:00	Tasa de paro	España	1T-2024	--		
	14:30	Ingreso personal	EEUU	marzo	0.50%		
	14:30	Gasto personal	EEUU	marzo	0.50%		
	16:00	Confianza del consumidor (U. of Mich.)	EEUU	abril (dato definitivo)	78.25		
		<b>Subasta de letras (6 meses)</b>	<b>Tesoro de Italia</b>				

(T) = Tasa de crecimiento trimestral

(TA) = Tasa de crecimiento trimestral anualizada

(ia) = Tasa de crecimiento interanual

M = millones

\* Sin especificación horaria