

Claves de la semana *(del 27 al 31 de mayo)*

Semana de repunte de los tipos de interés y ligeras caídas en bolsa, pese a los favorables resultados de NVIDIA. Los dos principales catalizadores de ese movimiento de los tipos han sido la publicación de las actas del FOMC y los datos de PMI de EE. UU.

El mercado retrasa la primera bajada de tipos para la Fed a noviembre (con una probabilidad del 80%). En la zona euro, si bien el PMI de mayo confirma que continúa la senda de recuperación de la actividad (el PMI compuesto aumentó hasta 52,3 puntos desde los 51,7 de abril), el movimiento de tipos al alza viene liderado especialmente por el contagio procedente de EE. UU.

La reciente aceleración del precio de las materias primas unido al nuevo impulso proteccionista, dificultarán aún más los objetivos de los bancos centrales.

La semana próxima, el foco estará puesto en los precios. En la zona euro esperamos un repunte en la general, sobre todo por efecto base de la energía, y en la subyacente, por servicios y en EE.UU., el deflactor subyacente del consumo de abril se mantendrá en cotas del 0,3% mensual (en línea con el dato de IPC), un avance que no permite una convergencia rápida de la inflación hacia el objetivo.

- **Renta variable:** ligera fricción entre tipos y bolsa a finales de semana que resulta en un saldo negativo para la renta variable. La bolsa de Reino Unido ofrece oportunidades ante la subida del precio de las MMPP.
- **Renta fija:** semana negativa para el crédito corporativo por doble vertiente: ampliación de los diferenciales de crédito y tipos libre de riesgo. La pendiente 10y-2y alemana se aleja de los máximos recientes y vuelve a aproximarse a los -50 pb.
- **Divisas:** el USD rebota de las cesiones de la semana pasada en un entorno de escasos datos macro e intensa hostilidad arancelaria. Las elecciones en Reino Unido no alteran a corto plazo el curso de la GBP, que permanece anclada a las expectativas de recortes para el Banco de Inglaterra.

Performance YTD de los sectores del EuroStoxx

Variaciones desde...	20-may.	31-dic.
Autos	-0,43%	7,33%
Bancos	0,96%	26,21%
Rec. Nat.	0,60%	1,04%
Química	-0,08%	-0,67%
Construcc.	-0,56%	9,42%
C.Cíclico	0,22%	4,62%
C.No cíclico	-0,47%	6,63%
Energía	0,49%	7,99%
Serv. Fin.	0,77%	6,56%
Alimentación	0,38%	3,42%
Industria	-0,93%	13,66%
Seguros	0,28%	15,30%
Media	0,26%	16,08%
Salud	-0,55%	3,10%
Retail	-0,68%	11,25%
Tech.	-0,44%	17,14%
Telecom.	0,52%	4,53%
Utilities	-0,92%	-0,18%
EuroStoxx 300	-0,18%	10,68%

Mercados

La recuperación de la actividad manufacturera y la mejora de las expectativas para 2024 podrían estar detrás del reciente repunte de los precios de los fletes marítimos. Desde finales de 2022 y principios de 2023, la situación en los cuellos de botella internacionales se ha mantenido relativamente estable hasta el día de hoy. No obstante, recientes eventos han puesto de nuevo en el punto de mira en los fletes o costes de transporte.

En lo que llevamos de mayo, las rutas con dirección a Europa y EE. UU. desde Asia se han encarecido entre un 30% y un 60%, mientras que el encarecimiento desde finales del 2023 se ampliaría al rango entre el 130%-210%. A diferencia del encarecimiento experimentado en el primer trimestre del año, en este caso no ha habido ningún evento destacado que pueda justificar este aumento de precios. La principal hipótesis estaría relacionada con una mejora de la demanda global de productos y unas expectativas más optimistas para la economía mundial en la segunda mitad del 2024.

En EE. UU. el PMI de servicios sorprende al alza con una fuerte expansión, mientras que las manufacturas siguen recuperando lentamente. El dato de la actividad de servicios en EE. UU., alcanzó máximos de dos años. Cabe recordar que el consumo de servicios (65% del total de gasto de los hogares) viene creciendo a ritmos ya elevados, cercanos al 3%, compensando la moderación del gasto en bienes.

Por su parte, el ciclo incipiente de recuperación manufacturera sigue su curso, bastante por delante de sus pares europeos, aunque todavía no ha entrado en zona clara de expansión. En donde se advierte algo de parón en los últimos meses es en las transacciones inmobiliarias (aunque los precios no ceden dada la escasez de oferta), en un entorno de tipos más elevados y agotamiento del ahorro acumulado.

En la zona euro, los datos positivos de los PMI de mayo siguen confirmando que habríamos dejado atrás lo peor y que continúa la senda de la recuperación de la actividad (el PMI compuesto aumentó hasta 52,3 puntos desde los 51,7 de abril). Las manufacturas avanzan ligeramente, aunque desde niveles muy reducidos en terreno de contracción. Por el contrario, los servicios decepcionaron por la leve caída en Francia, ya que en Alemania aumentó más de lo previsto.

La confianza del consumidor en la zona euro mejoró ligeramente en mayo hasta el -14,3 (respecto al -14,7 de abril), tres décimas por debajo de lo esperado. Este indicador suele adelantar al consumo, que en la zona euro comienza a mostrar señales de desaceleración. Al analizar los determinantes del consumo, el ahorro acumulado por los hogares durante la pandemia destaca como uno de los factores que más ha influido sobre la dinámica reciente del gasto, pero su incidencia ha sido muy diferente por países. España e Italia son los dos grandes países de la zona euro que más han empleado esta fuente de financiación para soportar el gasto, mientras que la relación entre estas dos magnitudes en Alemania y Francia no ha sido tan estrecha.

El “segundo choque de oferta chino” amenaza a las industrias manufactureras de alto valor añadido, lo que ha llevado a EE. UU. a establecer o incrementar aranceles a ciertos bienes procedentes de China, entre los que se encuentran las importaciones de vehículos eléctricos (VE), grúas de buques mercantes o bienes de equipo eléctrico. En el corto plazo, EE. UU. podría encontrar sustitutos de VE y equipos de transporte en países limítrofes, asiáticos y europeos, asumiendo un coste mayor, pero no de metales y componentes clave de estas industrias, pues es China quien acapara yacimientos y producción a nivel mundial. La construcción residencial de EE. UU. podría verse afectada negativamente por estos aranceles, encareciendo nuevamente la vivienda y entorpeciendo la labor de la Reserva Federal en el control de la inflación. En el medio plazo, un impulso a la producción doméstica de estos bienes arrastraría también a la industria china (por suministrar buena parte de componentes) y a los mismos países identificados con anterioridad que ofrecerían los bienes finales.

Renta variable

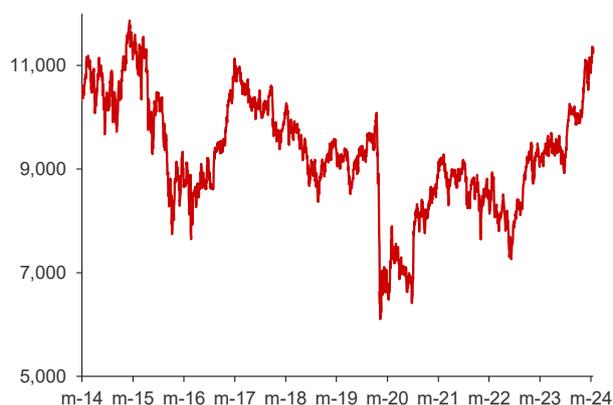
El retraso del mercado para la primera bajada de los fed funds fricciona con la renta variable a finales de semana, arrojando un saldo semanal negativo (EuroStoxx -0,7% y S&P 500 -0,5%). En todo caso, el daño es moderado al no haber roto los tipos los rangos que habíamos definido (4,25%-4,75%), aunque acercándose a la parte alta. NVIDIA sirve de contrapeso y los índices de corte tecnológico, como el Nasdaq, muestran un mejor comportamiento (+0,2%), a pesar de las caídas en otras empresas de las restantes 6 magníficas (Microsoft es la única también en positivo). La escalada de la hostilidad comercial con China pesa sobre sectores europeos como el lujo (-3,6%) y los autos (-3,5%).

Principales índices bursátiles

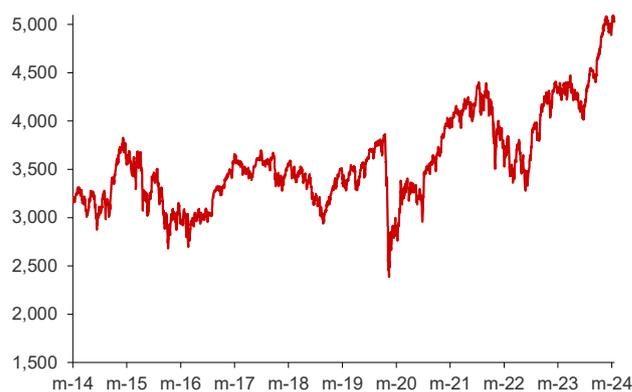
24-may	Índice	Último	Var. última semana	% en el año
Europa				
España	IBEX	11311	-0,1%	11,97%
Europa	EuroStoxx 50	5038	-0,5%	11,41%
América				
EE.UU.	DOW	39065	-2,3%	3,65%
	NASDAQ	20360	0,3%	11,82%
	SP500	5268	-0,7%	10,44%
Argentina	MERVAL	1513777	2,7%	62,82%
México	MEXBOL	55918	-2,9%	-2,56%
Brasil	BOVESPA	124729	-2,7%	-7,05%
Asia				
Japón	NIKKEI	39103	0,8%	16,85%

Fuente: Reuters y elaboración propia

IBEX 35



Eurostoxx 50



Fuente: Factset

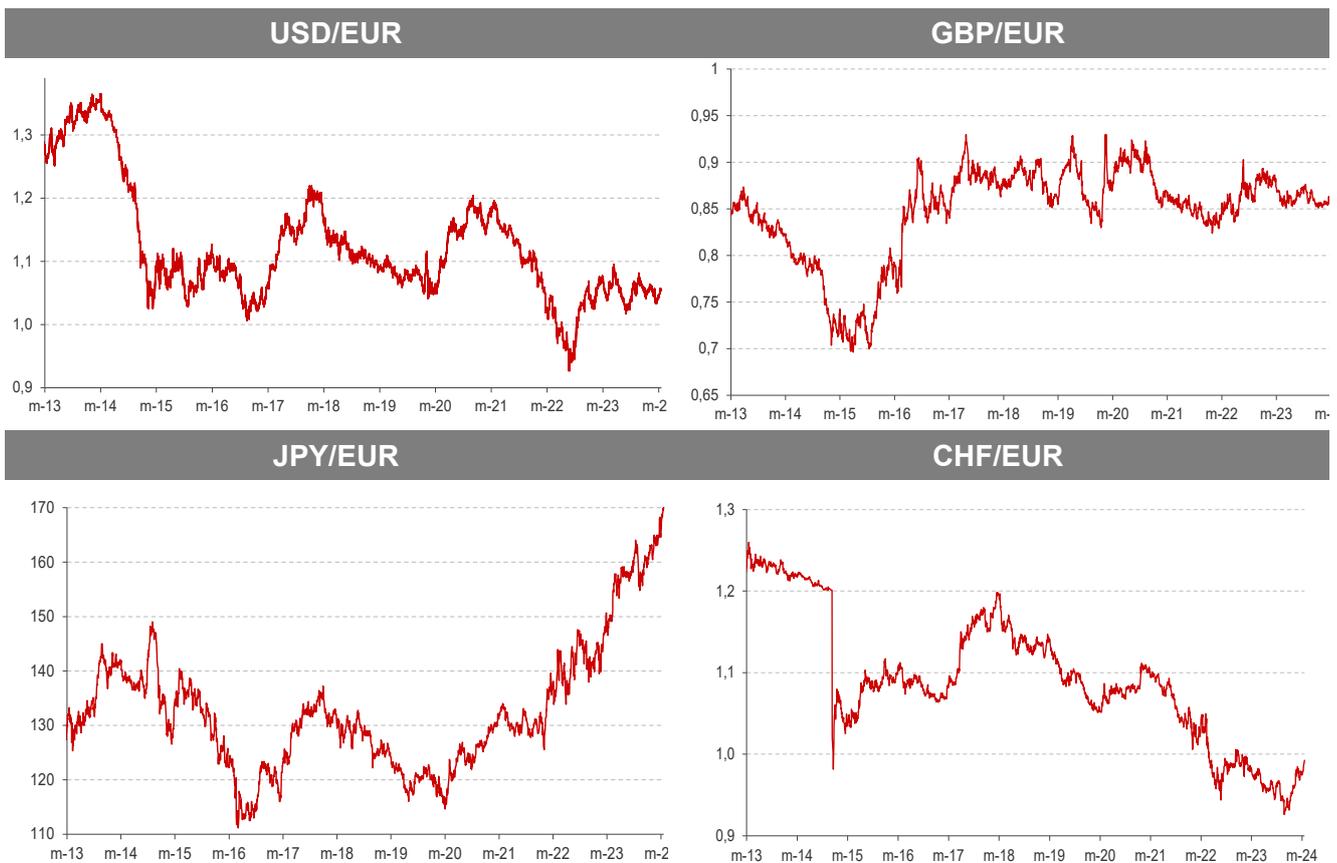
	PER	P/CF	P/B	RPD	ROE	Crecimiento del BPA			
						2018	2019	2020	TCAC 20-23
Autos	6,4	0,3	0,8	5,17%	12,31%	-13%	-23%	-76%	96%
Bancos	7,1	n.d.	0,8	6,79%	10,92%	2%	-2%	-45%	35%
RR.NN	9,7	0,8	0,7	2,82%	6,81%	12%	-68%	-76%	114%
Química	18,1	0,2	1,8	3,25%	10,07%	3%	-20%	-19%	21%
Construcción	13,2	0,2	1,8	3,41%	13,51%	3%	17%	-34%	24%
Serv. Financieros	11,6	0,3	1,2	3,25%	10,26%	6%	10%	-17%	8%
Alimentación	18,4	0,2	1,8	2,24%	9,63%	1%	9%	-36%	17%
Salud	16,0	0,0	1,9	2,23%	11,67%	8%	7%	-1%	10%
Industria	17,8	0,2	2,8	2,38%	15,79%	6%	12%	-22%	14%
Seguros	9,6	n.d.	1,5	5,54%	15,26%	9%	12%	-26%	19%
Media	21,7	0,3	3,9	2,22%	17,94%	-1%	23%	-18%	5%
Energía	8,3	0,6	1,2	5,11%	14,21%	26%	-12%	-74%	117%
C. No Cíclico	28,1	0,2	5,6	1,59%	20,01%	18%	10%	-31%	36%
Retail	22,1	0,1	5,8	3,82%	26,02%	2%	13%	-49%	43%
Tecnología	27,1	0,2	4,5	0,97%	16,83%	7%	9%	0%	20%
Telecom.	13,4	0,3	1,4	4,53%	10,27%	-11%	0%	18%	14%
C. Cíclico	9,9	0,1	1,8	3,52%	18,21%	-22%	-13%	-31%	36%
Utilities	12,4	0,1	1,5	5,3%	12,39%	-30%	77%	-21%	17%

	PER	P/B	RPD	ROE	Crecimiento del BPA								
					2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Euro Stoxx	13,5	1,7	3,3%	12,8%	0%	27%	3%	2%	-30%	74%	37%	-4%	13%
Ibex 35	11,1	1,3	4,7%	12,1%	46%	25%	-7%	2%	-62%	216%	74%	-4%	-3%
PSI 20	13,6	1,6	4,0%	11,5%	-25%	0%	12%	-7%	-33%	47%	122%	15%	-10%
CAC 40	14,7	2,0	3,0%	13,7%	14%	16%	9%	-2%	-38%	112%	75%	-12%	12%
DAX	12,5	1,6	3,2%	12,5%	6%	15%	-3%	2%	-15%	63%	12%	2%	8%
S&P 500	20,7	4,3	1,4%	20,8%	1%	11%	20%	0%	-11%	47%	9%	-1%	21%
Dow Jones	18,0	4,4	1,9%	24,3%	-1%	12%	21%	-11%	-17%	56%	-3%	-2%	26%
Nasdaq	27,4	7,7	0,7%	28,1%	8%	14%	17%	3%	13%	40%	2%	4%	32%
Topix	14,8	1,4	2,3%	9,2%	9%	22%	3%	-8%	-10%	41%	8%	7%	10%
Hang Seng	9,1	1,0	4,1%	11,0%	-4%	17%	8%	8%	-5%	15%	6%	7%	10%
Bovespa	7,5	1,3	6,5%	16,9%	127%	59%	40%	-14%	-28%	217%	17%	-18%	5%
Kospi	10,7	1,0	2,0%	9,3%	36%	36%	-1%	-42%	19%	117%	0%	-32%	60%
MexBol	12,9	2,1	3,7%	16,6%	15%	30%	5%	4%	-35%	113%	7%	15%	1%

Fuente: Factset. PER trailing últimos 12 meses.

Mercados de divisas

El USD se recupera ligeramente esta semana tras las cesiones de las jornadas previas, cuando la sorpresa positiva en inflación lastró los tipos de interés cotizados para la Fed. En un entorno de relativa estabilidad macro (con pocos datos nuevos esta semana) y una creciente hostilidad arancelaria entre China y las potencias occidentales, el USD continúa dominando el mercado de divisas. En este entorno, las materias primas cedían ligeramente en la semana, tras un fuerte recorrido alcista en los últimos meses, sobre todo de los metales (ver aquí). El USD debería mantenerse operando dentro de los rangos actuales a corto plazo, en tanto se consolidan las expectativas de recorte de la Fed hacia el último trimestre.



Calendario de indicadores económicos y eventos

Semana del 27 de mayo al 1 de mayo

Día	Hora	Evento	País / Entidad	Periodo	Previsión	Real	Bancos centrales	
L-27	10:00	IFO (expectativas)	Alemania	mayo	--		Intervención Vujcic - BCE	
		Subasta de letras (12, 3, 6 meses) Subasta de letras (6 meses)	Tesoro de Francia Tesoro de Alemania					
M-28	15:00	FHFA	EEUU	marzo	0.50%		Intervención Mester - Fed	
	16:00	confianza del consumidor (Conf. Board)	EEUU	mayo	96.39		Intervención Knot - BCE	
	16:30	Índice manufacturero (Fed Dallas)	EEUU	mayo	--		Intervención Kashkari - Fed	
		Subasta de bonos (3, 29 años)	Tesoro de Alemania					
M-29	07:00	Confianza del consumidor	Japón	mayo	--		Intervención Villeroy - BCE	
	08:00	Confianza del consumidor (GfK)	Alemania	junio	--		Intervención Williams - Fed	
	08:45	Confianza del consumidor	Francia	mayo	--			
	10:00	Confianza del consumidor	Italia	mayo	--			
	14:00	IPC	Alemania	mayo (dato preliminar)	--			
	14:00	IPCA	Alemania	mayo (dato preliminar)	--			
	16:00	Índice manufacturero (Fed Richmond)	EEUU	mayo	--			
		Subasta de bonos (15, 22, 14 años)	Tesoro de Alemania					
J-30	09:00	IPC	España	mayo (dato preliminar)	--		Intervención Logan - Fed	
	09:00	IPCA	España	mayo (dato preliminar)	--			
	09:00	IPC subyacente	España	mayo (dato preliminar)	--			
	10:00	Tasa de paro	Italia	abril	--			
	11:00	Confianza del consumidor	Área euro	mayo (dato definitivo)	--			
	11:00	Tasa de paro	Área euro	abril	--			
	11:00	Precios de producción	Italia	abril	--			
	14:30	PIB anualizado	EEUU	1T-2023	1.32%			
	14:30	Demandas iniciales de subsidio por desempleo	EEUU	may-01	--			
	16:00	Ventas de viviendas pendientes	EEUU	abril	--			
			Subasta de bonos (2 años)	Tesoro de Italia				
	V-1	01:30	Tasa de paro	Japón	abril	2.55%		Intervención Powell - FED
		01:50	Producción industrial	Japón	abril (dato preliminar)	1.43%		
01:50		Ventas minoristas	Japón	abril	--			
03:30		PMI manufacturero	China	mayo	--			
08:45		IPCA	Francia	mayo (dato preliminar)	--			
08:45		IPC	Francia	mayo (dato preliminar)	--			
08:45		Precios de producción	Francia	abril	--			
08:45		PIB	Francia	1T-2024 (dato definitivo)	--			
10:00		Balanza por cuenta corriente	España	marzo	--			
11:00		IPC	Área euro	mayo	2.55%			
11:00		IPC subyacente	Área euro	mayo (dato preliminar)	--			
11:00		IPCA	Italia	mayo (dato preliminar)	--			
14:30		Ingreso personal	EEUU	abril	0.31%			
14:30		Gasto personal	EEUU	abril	0.34%			
		Subasta de letras (6 meses)	Tesoro de Italia					

(T) = Tasa de crecimiento trimestral

(TA) = Tasa de crecimiento trimestral anualizada

(ia) = Tasa de crecimiento interanual

M = millones

* Sin especificación horaria