

Claves de la semana *(del 3 a 7 de junio)*

Semana de movimiento alcista en los tipos de interés, aunque ceden parcialmente tras los datos de finales de semana de EE.UU. (gasto, deflactor subyacente del consumo).

Los servicios mantienen la inflación subyacente tensionada en la zona euro. En EE.UU.: alivio, pero no suficiente.

No vemos motivos para que en el corto plazo los tipos puedan caer (excepto frenazo cíclico, que no vemos). Nos limitamos en nuestro Asset Allocation para junio a aumentar 1pp la exposición a renta fija Latam en moneda local y neutralizamos la posición de RV en China.

El BCE bajará tipos el próximo jueves, pero, en adelante, lo hará de forma gradual. Revisamos nuestras previsiones al alza (tres recortes este año, en lugar de cuatro: junio, septiembre y diciembre).

En cuanto a datos, la semana próxima, el foco estará puesto en el mercado laboral en EE.UU. La creación de empleo y la evolución salarial en mayo confirmarán la gradual moderación del mercado laboral en el 2T24.

- **Renta variable:** la semana termina con cesiones moderadas en las bolsas. La concentración de los índices bursátiles de EE.UU. en máximos.
- **Renta fija:** la curva EUR vuelven a zona de máximos recientes, dirigida por una nueva reducción de la expectativa de rebajas acumuladas para el BCE. No elevamos aún la duración en nuestro asset allocation, a pesar de que nuestras previsiones no reflejan extensión del actual movimiento.
- **Divisas:** aunque el euro se recupera tras la sorpresa de inflación en la zona euro, la presión alcista en los tipos estadounidenses mantienen soportado al USD. Se incrementa la volatilidad implícita en opciones del MXN ante las elecciones de este fin de semana.

Performance YTD de los sectores del EuroStoxx

Variaciones desde...	27-may.	31-dic.
Autos	1,34%	5,80%
Bancos	-0,27%	23,56%
Rec. Nat.	0,22%	0,02%
Química	0,81%	-1,07%
Construcc.	0,84%	10,14%
C.Cíclico	-1,25%	3,24%
C.No cíclico	0,25%	4,18%
Energía	1,35%	7,70%
Serv. Fin.	-0,14%	5,52%
Alimentación	0,01%	0,96%
Industria	0,65%	15,99%
Seguros	0,87%	14,75%
Media	0,55%	18,26%
Salud	0,24%	2,95%
Retail	1,26%	14,77%
Tech.	-0,06%	19,63%
Telecom.	0,10%	3,41%
Utilities	0,74%	-1,35%
EuroStoxx 300	0,39%	10,51%

Mercados

La inflación de la zona euro subió al 2,6% en mayo, una décima por encima de lo esperado. La inflación subyacente (2,9%) supera expectativas en dos décimas, impulsada por el repunte de los precios del sector servicios y el aumento de los salarios. Aun con todo, es improbable que este dato disuada al BCE de recortar tipos la próxima semana, pero sí que podría ralentizar futuras reducciones. Los miembros del Consejo de Gobierno del BCE, como Villeroy y Panetta, enfatizan la necesidad de mantener la flexibilidad y evaluar la situación "Consejo a Consejo". Aunque hay expectativas de más recortes, estos no serán rápidos ni profundos, manteniendo los tipos en niveles restrictivos durante todo el año. Las proyecciones del mercado para el tipo terminal se sitúan en torno al 2,75%, y los riesgos externos, junto con señales de mejora económica en la zona euro, podrían afectar las previsiones de rebajas adicionales.

El dato adelantado de inflación de mayo muestra un repunte de tres décimas en la inflación general de España, hasta el 3,6% interanual. Aunque no conocemos el detalle por componentes, el INE adelanta que este repunte vendría provocado por los mayores precios de la electricidad (efecto base respecto al año pasado) así como por los precios de los carburantes. En términos de la subyacente, en mayo se observa un repunte de una décima, hasta el 3%, posiblemente derivado de una mayor inflación de servicios. Estos datos seguirían yendo en línea con lo esperado para el conjunto del año (3,2% en la general y 2,9% en la subyacente).

En mayo, la confianza empresarial alemana se estanca con el índice IFO en 89,3, por debajo del esperado 90,4, con una valoración negativa de la situación actual. Sin embargo, las expectativas mejoran, alcanzando su nivel más alto desde febrero de 2022, indicando una recuperación económica progresiva, especialmente en manufacturas, comercio y construcción.

El PIB de EE.UU. en el primer trimestre de 2024 creció un 0,3% trimestral, una décima menos de lo inicialmente estimado, con una menor tracción en el consumo, especialmente de bienes duraderos. Sin embargo, el consumo de servicios sigue creciendo rápidamente, y la inversión, especialmente en el sector residencial, continúa en alza. El deflactor subyacente del consumo se revisó a la baja a 2,8% interanual, acercándose al objetivo de la Fed pero aún insuficiente para un recorte de tipos. La curva de tipos respondió con un ligero alivio, mientras el mercado espera un primer recorte para noviembre o diciembre.

La señal conjunta que arrojan los indicadores regionales manufactureros publicados para mayo en Estados Unidos tiene un tono mixto, con el sentimiento de la situación actual en continua mejoría, pero con las expectativas algo más deprimidas, aunque en zona de crecimiento. El regional de Filadelfia (el que mayor correlación guarda de los cinco regionales con el ISM) mantiene un nivel de expectativas bastante elevado. En cualquier caso, a pesar de este ligero enfriamiento agregado de expectativas, EE.UU. continúa liderando la recuperación del ciclo manufacturero, junto con China y otros asiáticos.

China ha puesto en marcha su tercer fondo de inversión estatal para la industria de los semiconductores, con un capital registrado de unos 47.500 millones de dólares. Esta medida busca impulsar el objetivo del presidente Xi Jinping de lograr la autosuficiencia en la industria, especialmente tras las restricciones estadounidenses a las exportaciones de chips hacia China.

Por otro lado, el FMI ha revisado sus previsiones de crecimiento económico de China, pronosticando una expansión del 5% para 2024, lo que supone una mejora de cuatro décimas con respecto a la estimación anterior. Otras instituciones financieras como BNP Paribas, Goldman Sachs y Citi también han elevado recientemente sus previsiones de crecimiento para China, tras un desempeño económico en el primer trimestre mejor de lo esperado. Las previsiones del FMI sitúan el crecimiento en el gigante asiático para 2025 en el 4,5%, pero anticipan una ralentización hasta el 3,3% en 2029 debido al envejecimiento de la población y a la desaceleración del crecimiento de la productividad.

Renta variable

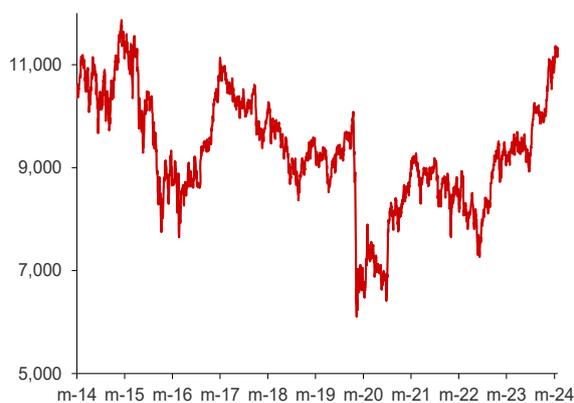
Semana volátil para la renta variable, que termina con cesiones moderadas (S&P 500 -1,5%, EuroStoxx -1%) que sirven para limpiar excesos de las primeras semanas de mayo. Los movimientos han estado dirigidos por las expectativas de tipos de interés/inflación y crecimiento, sin novedades relevantes en el frente corporativo tras el final de la campaña de resultados (positiva). En mercados emergentes el signo también es negativo: China (CSI 300 -0,5%), Taiwán (-1,8%), Corea del Sur (-1,9%) y Brasil (Bovespa -1,3%). En India se observa cautela antes de las elecciones.

Principales índices bursátiles

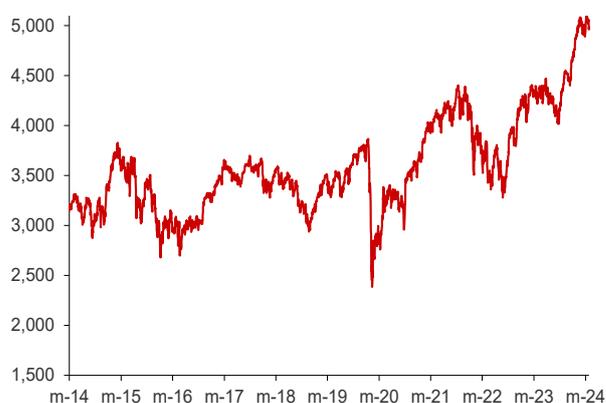
31-may	Índice	Último	Var. última semana	% en el año
Europa				
España	IBEX	11338	0,8%	12,24%
Europa	EuroStoxx 50	4982	-1,1%	10,18%
América				
EE.UU.	DOW	38111	-2,5%	1,12%
	NASDAQ	20363	-1,1%	11,83%
	SP500	5235	-1,3%	9,76%
Argentina	MERVAL	1643011	8,0%	76,72%
México	MEXBOL	55353	-0,1%	-3,54%
Brasil	BOVESPA	122707	-1,3%	-8,55%
Asia				
Japón	NIKKEI	38054	-1,5%	13,72%

Fuente: Reuters y elaboración propia

IBEX 35



Eurostoxx 50



Fuente: Factset

	PER	P/B	RPD	ROE	Crecimiento del BPA			
					2018	2019	2020	TCAC 20-23
Autos	6,4	0,8	5,18%	12,32%	-13%	-23%	-76%	96%
Bancos	7,1	0,8	6,71%	10,92%	2%	-2%	-45%	35%
RR.NN	9,6	0,7	2,8%	6,85%	12%	-68%	-76%	114%
Química	18,0	1,8	3,26%	10,1%	3%	-20%	-19%	21%
Construcción	13,0	1,8	3,42%	13,51%	3%	17%	-34%	24%
Serv. Financieros	11,4	1,2	3,29%	10,27%	6%	10%	-17%	8%
Alimentación	17,8	1,7	2,31%	9,66%	1%	9%	-36%	17%
Salud	15,8	1,8	2,26%	11,69%	8%	7%	-1%	10%
Industria	17,5	2,8	2,41%	15,77%	6%	12%	-22%	14%
Seguros	9,5	1,5	5,54%	15,27%	9%	12%	-26%	19%
Media	21,2	3,8	2,26%	17,93%	-1%	23%	-18%	5%
Energía	8,3	1,2	5,12%	14,23%	26%	-12%	-74%	117%
C. No Cíclico	27,9	5,6	1,6%	19,99%	18%	10%	-31%	36%
Retail	21,8	5,7	3,86%	25,96%	2%	13%	-49%	43%
Tecnología	25,8	4,4	1%	16,88%	7%	9%	0%	20%
Telecom.	13,6	1,4	4,43%	10,3%	-11%	0%	18%	14%
C. Cíclico	9,7	1,8	3,57%	18,21%	-22%	-13%	-31%	36%
Utilities	12,5	1,6	5,28%	12,4%	-30%	77%	-21%	17%

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

Fuente: Factset. PER trailing últimos 12 meses.

Mercados de divisas

El USD se ha apreciado ligeramente a lo largo de la semana, aunque la sorpresa negativa de inflación en el área euro conocida esta mañana devolvía algo de impulso al EUR hasta la mitad del rango 1,08-1,09. Estos datos, en paralelo con una leve mejora en las señales de actividad/confianza, restan enteros a la probabilidad de recortes sucesivos del BCE tras la primera bajada la próxima semana. En todo caso, esta revisión apenas añade argumentos al caso bullish del euro, en un entorno de tipos de interés USD con presión al alza. Los vocales de la Fed esta semana insisten en la necesidad de ver varios datos de inflación moderada (0,1-0,2% mensual) antes de comenzar las bajadas. El mercado de divisas permanecerá en cotas laterales a corto plazo, si bien nuestro asset allocation para junio recoge un posicionamiento defensivo a favor del USD.

USD/EUR

GBP/EUR

JPY/EUR

CHF/EUR


Calendario de indicadores económicos y eventos

Semana del 3 de junio al 7 de junio

Día	Hora	Evento	País / Entidad	Periodo	Previsión Bancos centrales	
L-3	02:30	PMI manufacturero	Japón	mayo (dato definitivo)	--	
	09:15	PMI manufacturero	España	mayo	--	
	09:45	PMI manufacturero	Italia	mayo	--	
	09:50	PMI manufacturero	Francia	mayo (dato definitivo)	--	
	09:55	PMI manufacturero	Alemania	mayo (dato definitivo)	--	
	10:00	PMI manufacturero	Área euro	mayo (dato definitivo)	--	
	15:45	PMI manufacturero	EEUU	mayo (dato definitivo)	--	
	16:00	ISM manufacturero	EEUU	mayo	49.52	
			Subasta de letras (3, 6, 12 meses)	Tesoro de Francia		
			Subasta de letras (6, 12, 11, 5 meses)	Tesoro de Alemania		
M-4	16:00	JOLTS	EEUU	abril	8356.00k	
	16:00	Pedidos industriales	EEUU	abril	0.65%	
	16:00	Pedidos de bienes duraderos	EEUU	abril (dato definitivo)	0.70%	
		Subasta de bonos (10, 5 años)	Tesoro de Italia			
		Subasta de bonos (2 años)	Tesoro de Alemania			
M-5	02:30	PMI servicios	Japón	mayo (dato definitivo)	-- Comité de política monetaria - Banco de Canada	
	08:45	Producción industrial	Francia	abril	--	
	09:15	PMI servicios	España	mayo	--	
	09:45	PMI servicios	Italia	mayo	--	
	09:50	PMI servicios	Francia	mayo (dato definitivo)	--	
	09:55	PMI servicios	Alemania	mayo (dato definitivo)	--	
	10:00	PMI servicios	Área euro	mayo (dato definitivo)	--	
	10:00	PMI composite	Área euro	mayo (dato definitivo)	--	
	11:00	Precios de producción	Área euro	abril	--	
	14:15	ADP	EEUU	mayo	170.60k	
	15:45	PMI servicios	EEUU	mayo (dato definitivo)	--	
	16:00	ISM servicios	EEUU	mayo	50.85	
			Subasta de bonos (10 años)	Tesoro de Alemania		
J-6	08:00	Pedidos industriales	Alemania	abril	-- Consejo de Gobierno - BCE	
	09:00	Producción industrial	España	abril	--	
	10:00	Ventas minoristas	Italia	abril	--	
	11:00	Ventas minoristas	Área euro	abril	--	
	14:30	Balanza comercial	EEUU	abril	-\$69.50b	
	14:30	Demandas iniciales de subsidio por desempleo	EEUU	jun-01	--	
		Subasta de bonos	Tesoro de Francia			
		Subasta de bonos	Tesoro de España			
V-7	08:00	Producción industrial (desestacionalizado)	Alemania	abril	-- Intervención Nagel - BCE	
	08:00	Balanza comercial (desestacionalizada)	Alemania	abril	-- Intervención Holzmann - BCE	
	08:45	Balanza por cuenta corriente	Francia	abril	-- Intervención Schnabel - BCE	
	08:45	Balanza comercial	Francia	abril	--	
	11:00	PIB	Área euro	1T-2024 (dato definitivo)	--	
	14:30	Creación de empleo	EEUU	mayo	179.29k	
	14:30	Tasa de paro	EEUU	mayo	3.90%	
	00:00	Balanza comercial	China	mayo	--	

(T) = Tasa de crecimiento trimestral

(TA) = Tasa de crecimiento trimestral anualizada

(ia) = Tasa de crecimiento interanual

M = millones

* Sin especificación horaria