Coyuntura Económica y Mercados
RESUMEN SEMANAL

Semana del 18 de septiembre al 22 de septiembre de 2023

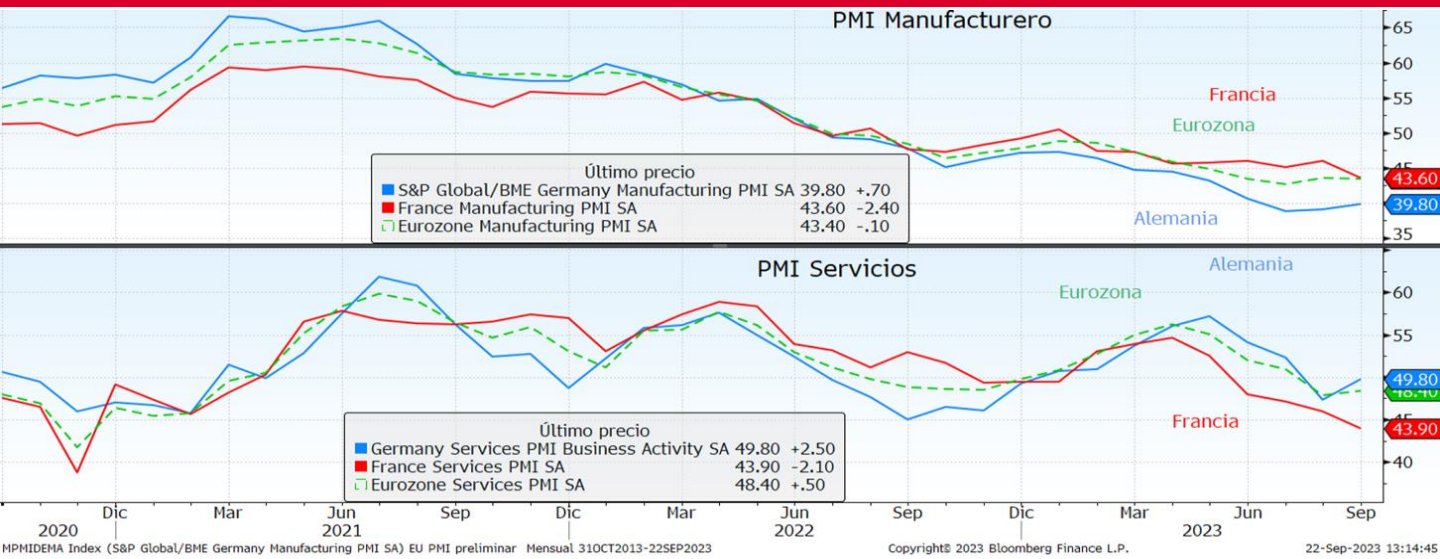
- **ENTORNO MACRO**:
  - EL PODIUM DE LOS DATOS SEMANALES.
  - ATENTOS A LOS DE LA SEMANA QUE VIENE A…
- **ESTA SEMANA EN LOS MERCADOS**
- **NUESTRA VISIÓN**

ENTORNO MACRO

kutxabank gestión

EL PÓDIUM DE LOS DATOS SEMANALES

EUROZONA: PMIs



Análisis del dato

La lectura preliminar del PMI manufacturero ha mostrado un mayor deterioro de las perspectivas del sector, manteniéndose el indicador en terreno de contracción desde agosto de 2022. En concreto, ha retrocedido 0,1 puntos con respecto al mes anterior hasta 43,4 puntos, cuando el mercado esperaba una mejora hasta los 44 puntos. El PMI servicios, a pesar de haber superado la previsión del consenso del mercado en 0,7 puntos, y de mejorar respecto al mes anterior, se mantiene en terreno de contracción. En concreto, se ha situado en 48,4 puntos (47,9 puntos en agosto). La evolución del PMI servicios explica el ligero repunte del PMI compuesto a 47,1 puntos, cuando el consenso esperaba un ligero empeoramiento, hasta 46,5 (46,7 el mes anterior, que había sido el peor resultado en 33 meses).

La disminución en la actividad se ha debido en gran parte a un nuevo deterioro en la demanda del consumidor, con el cuarto mes consecutivo de caída en los nuevos pedidos. Las decisiones de política monetaria de los bancos centrales comienzan a impactar en la economía.

Por países, la evolución ha sido heterogénea en la Eurozona: En Alemania, el PMI manufacturero ha repuntado a 39,8 puntos (+0,7 puntos respecto al mes anterior), mientras que el índice de servicios ha aumentado 1,5 puntos hasta 49,8 puntos. En Francia se ha observado sin embargo una caída de 2,4 puntos del índice manufacturero hasta 43,6 puntos. Por su parte, el PMI servicios ha retrocedido significativamente a 43,9 puntos (46,0 puntos en agosto). En el resto de la eurozona, los indicadores se han mantenido prácticamente estables.

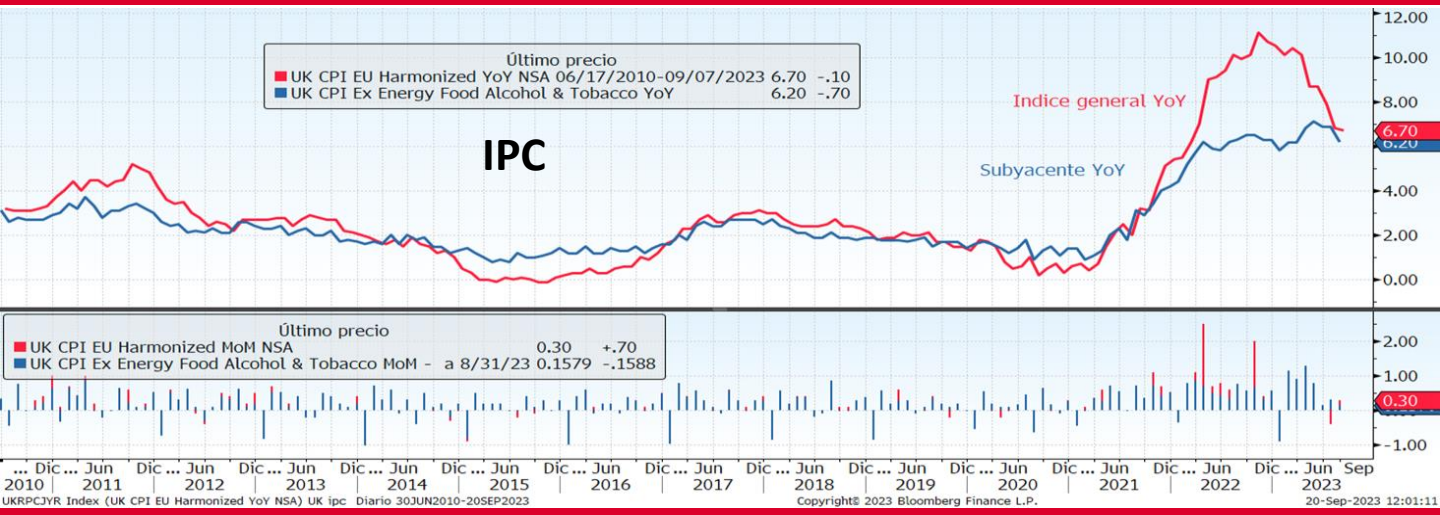
Descripción de indicador

PMI Manufacturero/Servicios, consiste en una encuesta mensual realizada a los profesionales de compras y a los ejecutivos de empresas acerca de las circunstancias del sector manufacturero. Sirve para medir el estado en el que se encuentra la economía con respecto al sector de la fabricación/servicios. Es un indicador económico adelantado, es decir, que nos ayuda a anticipar la evolución futura de otros indicadores, por ejemplo del PIB en este caso. Si el dato ofrecido resulta superior a 50, indica expansión económica; si, por el contrario, es inferior, indica contracción.

ENTORNO MACRO

EL PÓDIUM DE LOS DATOS SEMANALES

REINO UNIDO: IPC + BoE



Análisis del dato

El IPC se situó en el 6,7% el pasado agosto, frente al 6,8 % en julio y el 7% previsto. La inesperada bajada, que situó la inflación en este país en su nivel más bajo en 18 meses, sorprendió a los analistas, que habían anticipado un incremento de ese índice debido al aumento de los precios del combustible. Por su parte, el IPC subyacente (que excluye el impacto de los elementos considerados más volátiles, como la energía, los alimentos, el alcohol o el tabaco) fue de un 6,2% en agosto, por debajo del 6,9% de julio y de las previsiones iniciales (6,8%). Sorprendió la caída de la inflación de alimentos y bebidas, pero el dato realmente positivo, fue la caída de la inflación de los servicios.

En este contexto, **el Banco de Inglaterra (BoE)** decretaba en la reunión de esta semana la primera pausa en las subidas de tipos tras 14 aumentos ininterrumpidos desde diciembre de 2021, priorizando respaldar una economía que claramente muestra signos de desaceleración, en detrimento de la lucha por estabilizar precios. Los tipos se quedan en el 5,25%, máximos desde 2008, cuando se situaban en el 0,1% al comienzo del ciclo de ajuste. Todo apuntaba a una última subida de tipos de 25 pb, pero los datos de inflación de agosto, más suaves de lo esperado, decantaron la balanza hacia la pausa. Lo dividida que se antojaba la decisión se vio en la ajustada votación del Comité de Política Monetaria: cinco miembros votaban a favor de la pausa y cuatro a favor del esperado aumento de 25pb. Además, el comunicado del BoE, recogía que sería necesario un mayor endurecimiento de la política monetaria si hubiera indicios de presiones inflacionistas más persistentes.

Descripción de indicador

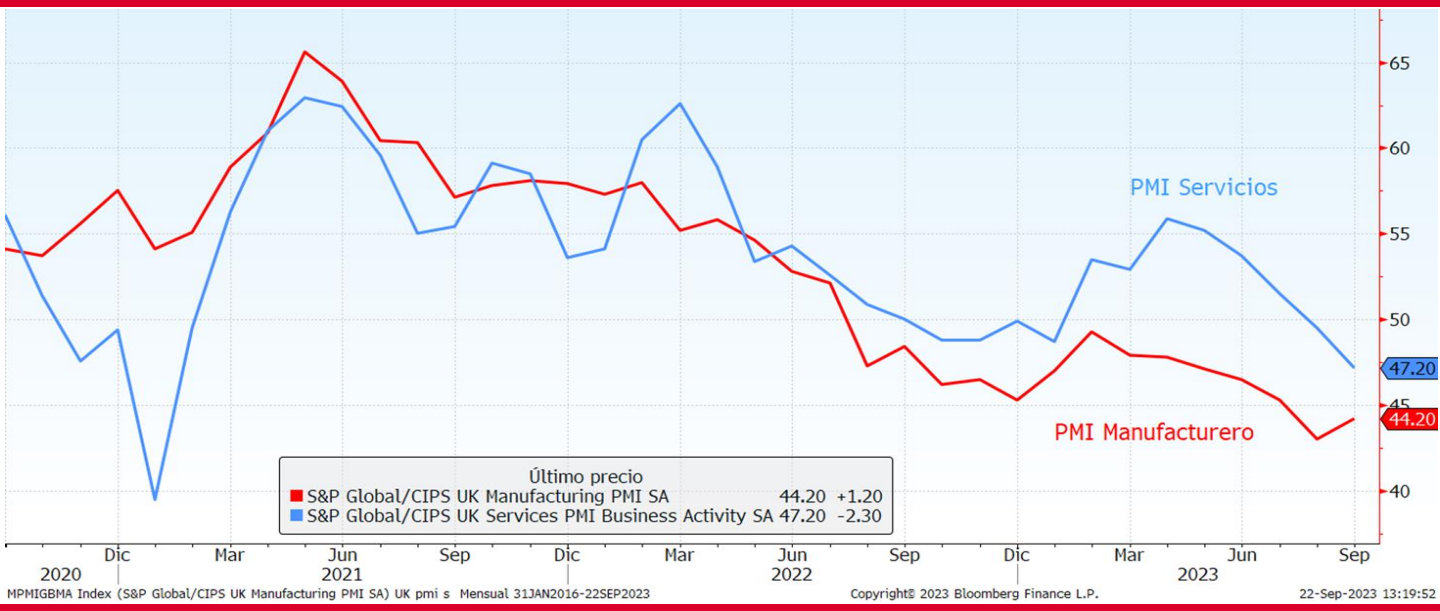
El IPC, se elabora mensualmente. Es un indicador que muestra la evolución del nivel de precios del conjunto de bienes y servicios básicos que consumen los hogares, lo que se conoce comúnmente como "cesta de la compra". No recoge el precio de los productos, sino cuánto ha aumentado o disminuido de media su valor de forma porcentual. Su variación determina la inflación del país.

El Banco de Inglaterra (BoE) es el banco central del Reino Unido. Es el encargado de dictar la política monetaria del país a través de su Comité de Política Monetaria. Funciona como el Banco Central del Gobierno y entre otras su función es la de emitir y controlar la circulación de la libra esterlina.

ENTORNO MACRO

EL PÓDIUM DE LOS DATOS SEMANALES

REINO UNIDO: PMIs



Análisis del dato

Se ha registrado una mejora de 1,2 puntos del PMI manufacturero hasta 44,2 puntos, y un descenso del PMI servicios a 47,2 puntos (vs. 49,5 puntos en agosto) lo que implica su peor cifra en 32 meses.

De esta manera, el PMI compuesto se ha contraído 2 puntos hasta 46,8 puntos, también su peor resultado en 32 meses.

Según la encuesta, los precios de los insumos se han anotado su mayor caída en 2023, a pesar de las presiones al alza en los precios de los combustibles. S&P ha explicado que la combinación de una demanda "débil" y la contención en la inflación de costes ha contribuido al menor encarecimiento de precios de venta desde febrero de 2021.

La caída de la actividad del sector privado en Reino Unido durante el mes de septiembre, apuntaría a una contracción del producto interior bruto (PIB) del 0,4% en el tercer trimestre, según el PMI.

Descripción de indicador

PMI Manufacturero/Servicios, consiste en una encuesta mensual realizada a los profesionales de compras y a los ejecutivos de empresas acerca de las circunstancias del sector manufacturero. Sirve para medir el estado en el que se encuentra la economía con respecto al sector de la fabricación/servicios. Es un indicador económico adelantado, es decir, que nos ayuda a anticipar la evolución futura de otros indicadores, por ejemplo del PIB en este caso. Si el dato ofrecido resulta superior a 50, indica expansión económica; si, por el contrario, es inferior, indica contracción.

ENTORNO MACRO

EL PÓDIUM DE LOS DATOS SEMANALES

EE.UU: FED

PROYECCIONES MACRO (MEDIA):

Indicador	Año	Previsión junio	Última previsión	Dif
PIB	2023	1,00%	2,10%	1,10%
PIB	2024	1,10%	1,50%	0,40%
PIB	2025	1,80%	1,80%	0,00%
IPC	2023	3,20%	3,30%	0,10%
IPC	2024	2,50%	2,10%	-0,40%
IPC	2025	2,10%	2,20%	0,10%
DESEMPLEO	2023	4,10%	3,80%	-0,30%
DESEMPLEO	2024	4,50%	4,10%	-0,40%
DESEMPLEO	2025	4,50%	4,10%	-0,40%

Análisis del dato

La Reserva Federal cumplió el guion que anticipaban los mercados y no tocó los tipos, quedando a la espera de nuevos datos macroeconómicos antes de decidir eventuales incrementos antes de final de año, aunque la sorpresa fue su mensaje agresivo. De esta manera, el 'precio del dinero' se ha quedado en el entorno del 5,25% al 5,5%.

Pero más allá de la decisión, lo más importante de la cita estaba en la nueva hoja de ruta, los llamados “DOTS” de la Fed. Ésta contempla una subida más para este mismo año de 25 puntos básicos, aunque en esta ocasión, siete miembros de la Reserva Federal apostaron por mantenerlos en los niveles actuales. Para el cierre de 2024 los tipos aún estarían en el rango del 5,0%-5,25% (5,1% es la mediana de las previsiones) y en 2025 aún se situarían en el entorno del 4% (3,9% es la mediana). En ambos años, la nueva previsión es medio punto más de lo que preveía hasta ahora. Durante la rueda de prensa posterior, el presidente de la institución, reiteró su mensaje duro contra la inflación. Jerome Powell, explicó que los actuales buenos datos macroeconómicos han sorprendido a la institución, lo que permite seguir subiendo tipos adicionalmente sin dañar a la economía. El banquero comentó que "aún no sabemos si hemos llegado al punto máximo, aunque estamos ya bastante cerca”. Powell dijo que, de cara a 2024, "llegará el momento de recortar los intereses", pero no concretó cuándo.

En sus proyecciones macroeconómicas, la institución defendió que 2023 no devolverá el IPC al objetivo del 2% y reforzaba las perspectivas de un aterrizaje suave. Además, creen que este entorno de tipos altos no va a afectar negativamente al mercado laboral, que se va a mantener en el entorno del 4% durante el próximo lustro.

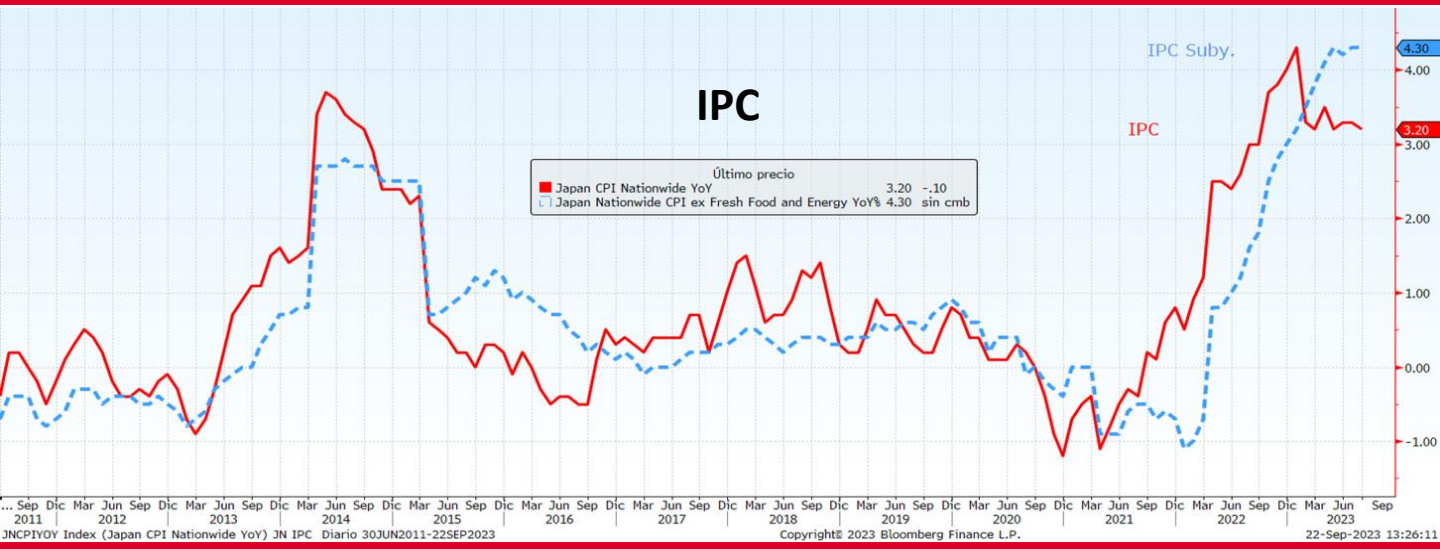
Descripción de indicador

La Federal Reserve System (FED), es el sistema bancario central de Estados Unidos. Sus objetivos son tomar las decisiones de política monetaria del país, supervisar y regular instituciones bancarias, mantener la estabilidad del sistema financiero y proveer de servicios financieros a instituciones de depósito, al gobierno de los Estados Unidos y a instituciones extranjeras oficiales. A través de su política monetaria, trata de alcanzar los objetivos de máximo empleo, estabilidad de los precios (incluida la prevención de la inflación y la deflación) y moderar a largo plazo los tipos de interés.

ENTORNO MACRO

EL PÓDIUM DE LOS DATOS SEMANALES

JAPÓN: IPC + BoJ



Análisis del dato

La tasa de inflación de referencia en Japón, aquella que excluye el impacto del precio de los alimentos frescos, se situó en el 3,1% interanual, la misma tasa que en julio, con los alimentos desacelerando su crecimiento. En el caso de la tasa de inflación general, el IPC se moderó una décima en el octavo mes del año, desde el 3,3% de julio al 3,2% en agosto (3% previsto). Por su parte, la tasa de inflación subyacente, que además de los alimentos frescos, también excluye la energía, se mantuvo en agosto en el 4,3% cuando alcanzó máximos desde 1981.

Además, **el Consejo de Política del Banco de Japón (BoJ)** decidió por unanimidad, tal y como se esperaba, mantener su postura monetaria ultralaxa, con el tipo de interés de referencia en el -0,1%, la misma tasa que lleva aplicando desde enero de 2016, cuando se adentró en terreno negativo por primera vez en su historia. La autoridad monetaria se comprometió a continuar apoyando a la economía nipona, sugiriendo que no se apresurará para retirar las medidas de estímulo. La institución liderada por Kazuo Ueda decidió también seguir comprando la cantidad que sea necesaria de bonos del Gobierno japonés (JGB) sin establecer un límite superior para que los rendimientos de la deuda pública nipona a 10 años se mantengan en torno al 0%. Al mismo tiempo, continuará aplicando su política de control de la curva de rendimientos de la deuda pública, permitiendo que la rentabilidad del bono de Japón a 10 años fluctúe en un rango de alrededor de +/- 0,5 puntos porcentuales respecto del nivel objetivo.

Descripción de indicador

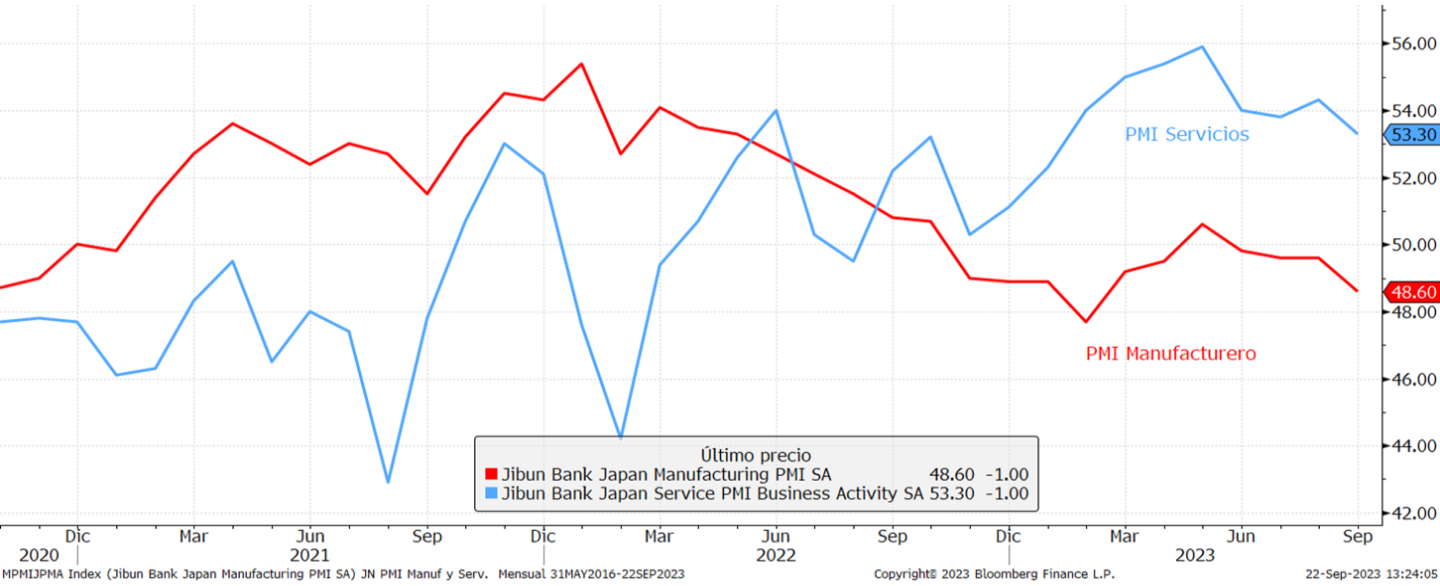
El IPC, se elabora mensualmente. Es un indicador que muestra la evolución del nivel de precios del conjunto de bienes y servicios básicos que consumen los hogares, lo que se conoce comúnmente como "cesta de la compra". No recoge el precio de los productos, sino cuánto ha aumentado o disminuido de media su valor de forma porcentual. Su variación determina la inflación del país.

El BoJ es el Banco Central de Japón. Controla todo el sistema bancario, aunque tiene una menor autonomía que la mayoría de los bancos centrales de los países industrializados. Entre sus objetivos se encuentran: Emitir y gestionar el papel moneda; ejecutar la política monetaria; actividades con valores del Tesoro y relacionados con la Administración; o recopilar datos, análisis económicos y actividades de investigación. Con su política monetaria, el BoJ pretende contribuir a un desarrollo próspero de la economía nacional garantizando la estabilidad de precios.

ENTORNO MACRO

EL PÓDIUM DE LOS DATOS SEMANALES

JAPÓN: PMIs



Análisis del dato

El PMI manufacturero de Japón se ha contraído en septiembre por cuarto mes consecutivo y el crecimiento del indicador de servicios ha caído a un mínimo de ocho meses, destacando los desafíos que enfrenta la economía.

La lectura preliminar del PMI de fabricación ha descendido a 48,6 en septiembre desde 49,6 en agosto. El índice se ha mantenido por debajo del umbral de 50 puntos, que separa la contracción de la expansión en la actividad, durante cuatro meses, después de superar brevemente ese nivel en mayo. Antes de eso, la actividad estuvo en territorio contractivo durante seis meses consecutivos. La producción ha caído al nivel más bajo desde junio, mientras que los nuevos pedidos han bajado al ritmo más pronunciado en siete meses, según la encuesta. Los fabricantes también se han enfrentado a elevadas presiones sobre los precios y la tasa de inflación de los precios de los insumos ha alcanzado su nivel más alto en cuatro meses.
El PMI preliminar del sector de servicios ha caído a 53,3 desde 54,3 el mes pasado, marcando el nivel más bajo desde enero. Los niveles de empleo han disminuido al ritmo más rápido desde enero del año pasado y la demanda extranjera de servicios ha vuelto a territorio de contracción por primera vez desde agosto de 2022. Los problemas económicos de China y las elevadas tasas de interés globales han nublado las perspectivas de crecimiento de Japón.

El PMI compuesto preliminar de Japón, que combina la actividad del sector manufacturero y de servicios, ha bajado a 51,8 en septiembre desde 52,6 en agosto, afectado por la desaceleración en el crecimiento de los nuevos pedidos.

Descripción de indicador

PMI Manufacturero/Servicios, consiste en una encuesta mensual realizada a los profesionales de compras y a los ejecutivos de empresas acerca de las circunstancias del sector manufacturero. Sirve para medir el estado en el que se encuentra la economía con respecto al sector de la fabricación/servicios. Es un indicador económico adelantado, es decir, que nos ayuda a anticipar la evolución futura de otros indicadores, por ejemplo del PIB en este caso. Si el dato ofrecido resulta superior a 50, indica expansión económica; si, por el contrario, es inferior, indica contracción.

ENTORNO MACRO

kutxabank gestión

ATENTOS LA SEMANA QUE VIENE A…

Fecha	Zona	Indicador	Period	Previsió
25/09	Alemania	Situación empresarial IFO	Sep	--
25/09	Alemania	Evaluación actual IFO	Sep	--
25/09	Alemania	Expectativas IFO	Sep	--
25/09	Estados Unidos	Indice Nacional de la Fed de Chicago		
25/09	Estados Unidos	Actividad manuf Fed Dallas	Sep	--
26/09	Estados Unidos	Actividad no de fabricación de la Fed de Philadelphia	Sep	--
26/09	Estados Unidos	Ventas viviendas nuevas	Aug	700k
26/09	Estados Unidos	Confianza del consumidor del consejo de conf	Sep	106.5
26/09	Estados Unidos	Situación del consejo de conf	Sep	--
26/09	Estados Unidos	Expectativas del consejo de conf		--
26/09	Estados Unidos	Índice manufacturero Richmond	Sep	--
26/09	Estados Unidos	Actividad de servicios de la Fed de Dallas	Sep	--
27/09	Alemania	GfK confianza del consumidor		--
27/09	Francia	Confianza del consumidor		--
27/09	Estados Unidos	Órdenes bienes duraderos	Aug P	-0.5%
27/09	Alemania	Ventas al por menor mensuales	Aug	--
28/09	España	IPC UE armonizado MoM	Sep P	--
28/09	España	Ventas al por menor interanual	Aug	--
28/09	Italia	Sentimiento Economico	Sep	--
28/09	Eurozona	Boletín mensual del BCE		
28/09	Eurozona	Confianza del consumidor	Sep F	--
28/09	Eurozona	Confianza económica	Sep	--
28/09	Eurozona	Confianza industrial	Sep	--
28/09	Eurozona	Confianza de servicios	Sep	--
28/09	Alemania	IPC UE armonizado MoM	Sep P	--
28/09	Estados Unidos	PIB trimestral anualizado	2Q T	2.3%
28/09	Estados Unidos	Peticiones iniciales de desempleo	45170	--
28/09	Estados Unidos	Ventas pendientes de vivienda mensual	Aug	--
28/09	Estados Unidos	Actividad de fab por el Fed en Kansas City	Sep	--
29/09	Japón	IPC en Tokio YoY	Sep	--
29/09	Japón	Ventas al por menor interanual	Aug	--
29/09	Japón	Producción industrial mensual	Aug P	--
29/09	China	Composite PMI de China Caixin	Sep	--
29/09	China	Fab PMI de China Caixin	Sep	--
29/09	China	Servicios PMI de China Caixin	Sep	--
29/09	Japón	Índice de confianza del consumidor	Sep	--
29/09	Reino Unido	PIB trimestral	2Q F	--
29/09	Francia	IPC UE armonizado MoM	Sep P	--
29/09	Alemania	Cambio en desempleo (000s)	Sep	--
29/09	Italia	IPC UE armonizado MoM	Sep P	--
29/09	Eurozona	IPC mensual		--
29/09	Estados Unidos	Bienes avanzados balanza comercial	Aug	-$91.0b
29/09	Estados Unidos	PCE deflactor MoM	Aug	0.4%
29/09	Estados Unidos	Percepción de la U. de Michigan	Sep F	67.7
29/09	Estados Unidos	Actividad de servicios de la Fed de Kansas City	Sep	--

ESTA SEMANA EN LOS MERCADOS

kutxabank gestión

RENTA VARIABLE

Esta semana, las bolsas terminaron con pérdidas generalizadas, más pronunciadas en el sector tecnológico (Nasdaq -3,30%), el más afectado por el tensionamiento que se dio en los tipos soberanos. Los índices chinos se salvaron de las caídas, ante la expectativa de nuevas medidas de estímulo por parte del gobierno, a pesar de las incertidumbres que pesan en su sector inmobiliario, que representa aproximadamente un 25% del PIB chino. Estos días, los Bancos Centrales centraron la atención de los inversores. El Banco de Japón o el Banco de Inglaterra, además de los de Suiza, Noruega o Suecia, decidían el rumbo de sus políticas monetarias. Pero por encima del resto destacaba la Reserva Federal de Estados Unidos. La Fed se ajustó al guión previsto, al mantener sin cambios los tipos de interés, pero las proyecciones publicadas (dots), hacen esperar que los costos de endeudamiento probablemente se mantengan altos durante más tiempo, y favorecen otra subida este año, cuando buena parte del mercado esperaba que éstos hubieran tocado techo. Tras la reunión, el mensaje de niveles más restrictivos, por más tiempo caló en el mercado. En cuanto al resto de Bancos Centrales, Noruega y Suecia subió tipos, y sorprendieron, las decisiones del Banco de Inglaterra y del Banco Nacional de Suiza de dejar los tipos de interés sin cambios. El Boj mantuvo su política ultra-laxa. Los inversores no despejaron las dudas tras los últimos mensajes ofrecidos por las entidades monetarias, lo que alimentó el temor a un deterioro económico superior al previsto hasta ahora, y de ahí su cautela, con las consiguientes pérdidas en las bolsas, que acompañaban a un tensionamiento de los tipos soberanos. En cuanto al entorno macro, el último buen dato de desempleo semanal publicado en EE.UU, reforzó el mensaje hawkish de la Fed. En Europa, se publicó un inesperado descenso de la inflación en Reino Unido, algo que apoyó la actuación de su Banco Central, junto con un PMI compuesto que tuvo su peor resultado en 32 meses. En la Eurozona, el indicador , a pesar de mejorar ligeramente, se mantuvo en contracción,

Indices	22/09/2023	Variación Semanal	Var 2023
IBEX	9.502,00	-0,50%	15,47%
EUROSTOXX 50	4.207,16	-2,05%	10,90%
ALEMANIA	15.557,29	-2,12%	11,73%
INGLATERRA	7.683,91	-0,36%	3,12%
FRANCIA	7.184,82	-2,63%	10,98%
ITALIA	30.458,24	-1,21%	18,42%
S&P 500	4.320,06	-2,93%	12,52%
DOW JONES	33.963,84	-1,89%	2,46%
NASDAQ 100	14.701,10	-3,30%	34,38%
NIKKEI 225	32.402,41	-3,37%	24,17%
SHANGHAI	3.132,43	0,47%	1,40%
MSCI WORLD	2.879,85	-2,74%	10,65%
MSCI EMERG	964,24	-2,11%	0,82%

RENTA FIJA:

En las jornadas previas a la reunión de la Fed, la rentabilidad exigida al bono estadounidense a 10 años ya tocaba máximos de 2007, al superar el nivel del 4,36%. Después del sesgo hawkish de la entidad monetaria, con un escenario que plantea una subida más de tipos, y las rebajas más lejanas y moderadas esperadas de las tasas, las referencias de deuda batieron nuevo máximos. El treasury a 10 años terminó en el 4,43%, tras tensionarse +10pb en la semana, y contagiando a las referencias europeas, respaldadas además por algunos comentarios “duros” de miembros del BCE. La rentabilidad del bund repuntó +6pb, hasta el 2,74%, y los periféricos ampliaron sus spreads con Alemania. El crédito, por su parte, amplió sus diferenciales en Europa.

Tipos Gobiernos	22/09/2023	Variación Semanal	Var 2023
2 años			
ALEMANIA	3,26	4	49
ESPAÑA	3,63	5	70
EE.UU.	5,11	8	68
5 años			
ALEMANIA	2,75	6	17
ESPAÑA	3,45	6	29
10 años			
ALEMANIA	2,74	6	17
ESPAÑA	3,82	7	16
EE.UU.	4,43	10	56

Spread de credito (pb)	22/09/2023	Variación Semanal	Var 2023
ITRX EUROPE (5A)	77,25	8	-13
ITRX EUR XOVER (	416,67	29	-57

DIVISAS / MATERIAS PRIMAS:

Las perspectivas de tipos más altos durante más tiempo en EE.UU, favorecieron al dólar, aunque los movimientos no fueron muy notables. De hecho, frente al euro, la divisa norteamericana terminó en tablas. La pausa en las subidas de tipos del Banco de Inglaterra llevó a la cotización británica a perder valor, y el euro se apreció un +1,02% contra la libra. En cuanto a materias primas, el precio del petróleo tuvo movimiento de ida y vuelta. Los primeros días, superó nuevos máximos anuales, ante las alertas del déficit de suministro, y la caída mayor de lo esperado de los inventarios de crudo en EE.UU. Sin embargo, los últimos días, la fortaleza del dólar, la caída de las importaciones de crudo de China por segundo mes consecutivo, y por el lado de la oferta, el final de la huelga en las dos plantas de GNL en Australia, frenaron su ascenso, y en el balance semanal, el precio del petróleo bajó un -0,78%., mientras el del oro terminó estable (+0,07%).

Divisas	22/09/2023	Variación Semanal	Var 2023
$/€	1,0653	-0,04%	-0,49%
Yen/€	158,00	0,25%	12,54%
gpb/€	0,87	1,02%	-1,76%

Materia Primas	22/09/2023	Variación Semanal	Var 2023
BRENT	94,36	-0,78%	11,05%
ORO	1.925,23	0,07%	5,55%

kutxabank gestión

Este documento ha sido preparado por Kutxabank Gestión SGIIC, SAU utilizando fuentes de información consideradas fiables. Sin embargo, no se garantiza la exactitud, la corrección, ni el carácter completo de la información y de las opiniones recogidas en el mismo, ni se asume responsabilidad alguna al respecto. Tanto la información como las opiniones contenidas en el presente documento se encuentran sujetas a cambios sin necesidad de notificación alguna. Kutxabank Gestión SGIIC, SAU no se responsabiliza de los daños que pudieran derivarse de la utilización del presente documento, ni de su contenido. La operativa en mercados financieros puede conllevar riesgos considerables, y requiere una vigilancia constante de la posición. Este informe no constituye oferta ni solicitud de compra o venta de activos financieros. Este documento ha sido proporcionado exclusivamente para su información y no puede ser reproducido o distribuido a cualquier tercero ni puede ser publicado total o parcialmente por ninguna razón.