

Coyuntura Económica y Mercados RESUMEN SEMANAL

Semana del 11 de diciembre al 15 de diciembre de 2023

➤ ENTORNO MACRO:

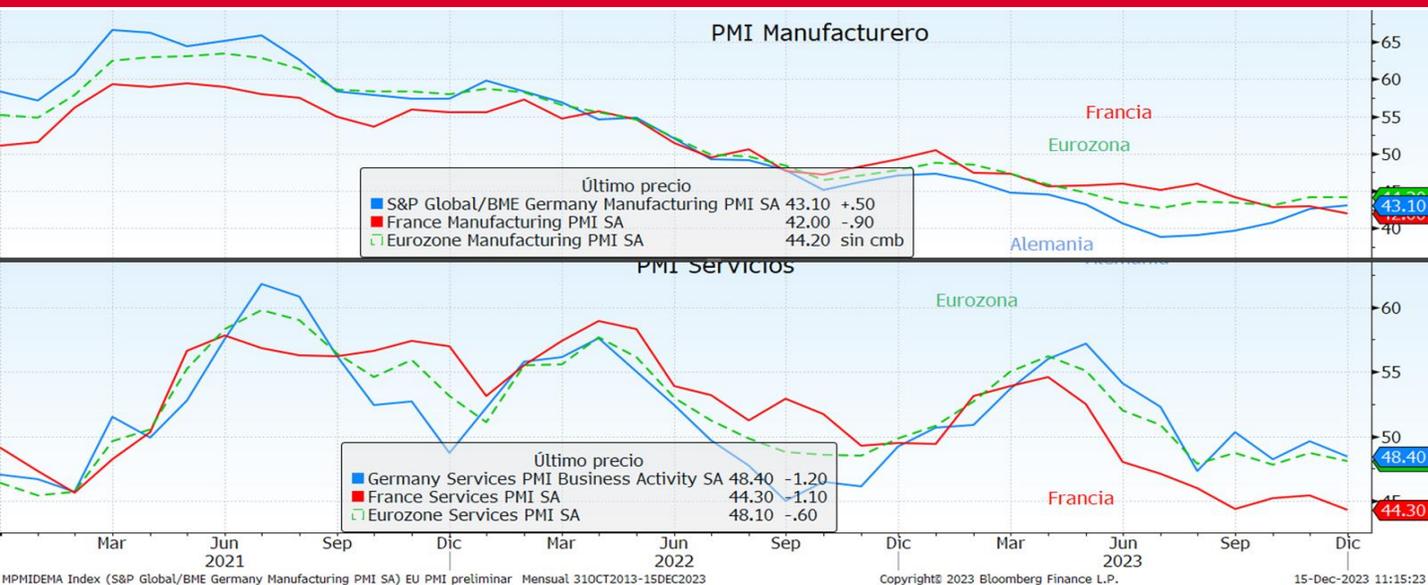
- ❖ EL PODIUM DE LOS DATOS SEMANALES.
- ❖ ATENTOS A LOS DE LA SEMANA QUE VIENE A...

➤ ESTA SEMANA EN LOS MERCADOS

➤ NUESTRA VISIÓN

EL PÓDIUM DE LOS DATOS SEMANALES

EUROZONA: PMIs



Análisis del dato

Según datos preliminares de diciembre, la contracción del PMI manufacturero se estabiliza pero la del sector servicios se ha acentuado en diciembre. En concreto, aunque el indicador de fabricación ha quedado por debajo de la lectura prevista de 44,6, éste ha igualado el 44,2 registrado en noviembre. Sin embargo, el PMI de servicios del bloque ha caído a 48,1 el último mes del año, desde los 48,7 de noviembre, marcando un mínimo de dos meses e incumpliendo la previsión de 49 que estimaba el mercado. Con todo ello, el índice compuesto ha bajado a 47,0 en diciembre, frente a los 48,0 previstos y los 47,6 de noviembre, marcando un mínimo de dos meses. Este indicador ha cerrado un cuarto trimestre cayendo a su ritmo más rápido de los últimos once años, con la única excepción de los meses de la pandemia de principios de 2020.

En este sentido, los responsables de la encuesta destacan que tanto en los servicios como en las manufacturas se ha vuelto a registrar una desaceleración en la entrada de nuevos pedidos. También según la encuesta, se han reducido puestos de trabajo por segundo mes consecutivo, ya que las empresas disminuyeron su capacidad operativa en línea con el empeoramiento de la situación de la cartera de pedidos y la persistencia de unas perspectivas sombrías para los próximos doce meses. En cuanto a los precios, las empresas experimentaron una ralentización en la tasa de aumento de los costes de los insumos, que registraron el menor incremento mensual desde agosto.

Desglosando por países, en Alemania, el PMI compuesto baja de 47,8 puntos a 46,7, con el PMI manufacturero subiendo tímidamente de los 42,6 a los 43,1 puntos (menos de lo esperado) y el PMI de servicios con fuertes caídas (cae de 49,6 a 48,4). En Francia, la imagen es peor, con el PMI compuesto bajando ya de los 44 puntos y el manufacturero perdiendo casi un punto y situándose en 42 puntos. El de servicios también pierde los 45 puntos.

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.

EL PÓDIUM DE LOS DATOS SEMANALES

EUROZONA: BCE

PREVISIONES MACROECONÓMICAS:

Indicador	Año	Previsión septiembre	Última previsión	Dif
PIB	2023	0,70%	0,60%	-0,10%
PIB	2024	1,00%	0,80%	-0,20%
PIB	2025	1,50%	1,50%	0,00%
IPC	2023	5,60%	5,40%	-0,20%
IPC	2024	3,20%	2,70%	-0,50%
IPC	2025	2,10%	2,10%	0,00%

Análisis del dato

El Banco Central Europeo (BCE) decidió cerrar 2023 con su segunda pausa consecutiva en los tipos de interés, después de 10 subidas consecutivas del precio del dinero, que pasó del 0% al 4,5% en apenas 14 meses. El organismo que preside Christine Lagarde cumplió con el guion y mantuvo el precio oficial del dinero en el máximo del 4-4,5% alcanzado en septiembre. La entidad también decidió acelerar la reducción de su balance. Las reinversiones del programa vinculado a la pandemia (conocido por sus siglas en inglés, PEPP) irán reduciendo su volumen en el segundo semestre del año. Si ahora se reinvertían unos 15.000 millones mensuales, desde julio de 2023, esa cantidad se reducirá a la mitad, a 7.500 millones. Y a finales de 2024, según lo previsto, se pondrá fin a esas operaciones.

El comunicado que acompañó a la decisión del BCE contenía, en líneas generales, los mismos mensajes que el banco ha ido lanzando en las reuniones pasadas. Señala que los tipos de interés están lo suficientemente elevados como para que la inflación vuelva a su objetivo del 2%, si se mantiene por el tiempo necesario, y subraya, de nuevo, el compromiso de la institución con esa meta. Sin embargo, sí se dio un cambio de tono importante hacia un mensaje más blando que el que hasta ahora venía desplegando. El BCE ya no defiende que la inflación seguirá "demasiado alta por demasiado tiempo" en la eurozona. Ahora se limita a recordar que, aunque las subidas de precios se han frenado en los últimos meses "es probable que vuelva a repuntar temporalmente a corto plazo. El cambio de tono del BCE coincidió con la publicación de nuevas proyecciones económicas, que contienen una rebaja en la inflación esperada para el año que viene y también en el crecimiento de la economía de la eurozona.

En la rueda de prensa posterior a la reunión, Lagarde no dio pistas sobre los plazos para futuras bajadas de tipos, tratando además de disuadir a los mercados sobre próximas rebajas. "No hemos discutido en absoluto sobre bajadas de tipos" y siguió insistiendo en que los tipos seguirán "en niveles suficientemente restrictivos durante el tiempo que sea necesario" y que todo dependerá de "los datos" y "no del tiempo" que transcurra.

Descripción de indicador

El Banco Central Europeo, es el organismo encargado de manejar la política monetaria de los 19 estados miembros de la Eurozona. Fue establecido por el Tratado de Ámsterdam en el año 1998 y tiene su sede en Alemania. El principal objetivo del BCE y de su comité de política monetaria consiste en mantener la estabilidad de los precios en la zona euro. El sistema Euro también deberá apoyar las políticas económicas de la Comunidad con la intención de contribuir a la obtención de sus objetivos. Esto incluye el mantener un alto nivel de empleo y un crecimiento sostenible no inflacionista.

EL PÓDIUM DE LOS DATOS SEMANALES

REINO UNIDO: PMIs



Análisis del dato

Según datos preliminares, el PMI manufacturero ha caído a 46,4 en diciembre frente al 47,5 esperado y al 47,2 de noviembre. Sin embargo, el índice preliminar del sector servicios ha mostrado nuevos pasos de recuperación y alcanza un nivel máximo de seis meses registrando 52,7 puntos en diciembre, frente al 50,9 final de noviembre y el 51,0 previsto por el mercado. Con todo ello, el indicador compuesto ha obtenido el mayor repunte en más de seis meses, mientras consolida su vuelta a terreno positivo. Concretamente el índice muestra un segundo mes consecutivo de avance en diciembre al subir a 51,7 puntos, desde los 50,7 del mes anterior y los 50,9 esperados.

Según S&P Global Market Intelligence, los datos preliminares del PMI indican una recuperación de la economía en los dos últimos meses de 2023, lo que tras el mal dato del PIB de Octubre que reflejó una caída del 0,3%, podrían dar como que el PIB trimestral se mantenga sin cambios desde en el cuarto trimestre. Añade, además, que según los datos recabados, el empleo cayó por cuarto mes consecutivo, pero el descenso fue sólo marginal y no indicativo de ningún aumento material del desempleo.

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.

EL PÓDIUM DE LOS DATOS SEMANALES

REINO UNIDO: BoE



Análisis del dato

En su reunión mensual, sin novedades y según lo previsto, el Banco de Inglaterra (BoE) mantuvo el jueves sus tasas de interés en el 5,25%, el nivel más alto en 15 años. Desde el inicio de su ciclo de subidas de tasas de interés en diciembre de 2021, la institución monetaria ha llevado a cabo 14 ajustes monetarios consecutivos antes de tomarse una pausa desde septiembre, manteniendo la cifra del 5,25% en su tercera pausa consecutiva.

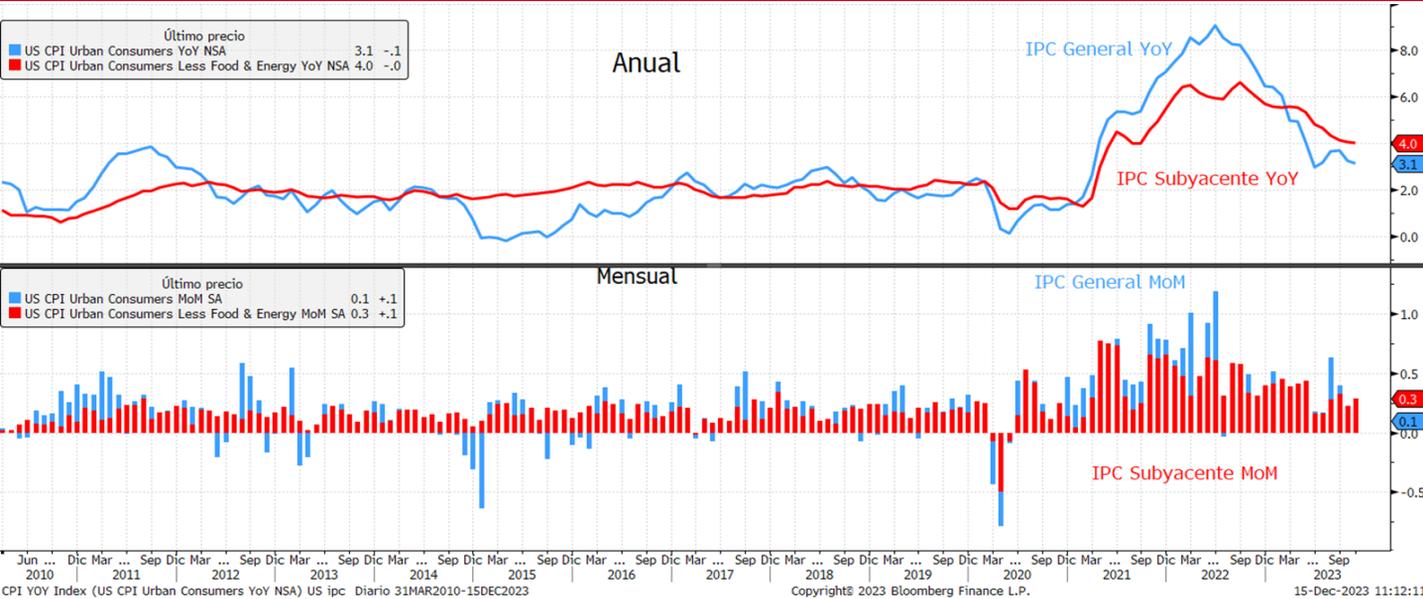
A pesar de las crecientes apuestas del mercado sobre una ola de recortes en 2024, consideró que las presiones inflacionistas persisten, con lo que advirtió que probablemente las tasas de referencia se mantendrán en un nivel alto "durante un período prolongado". El gobernador del BoE, Andrew Bailey, dijo que era demasiado pronto para empezar a especular sobre un recorte de los tipos y añadió que todavía no pueden decir que las tasas de interés hayan tocado techo. De hecho, hasta 3 miembros de 6 de su comité votaron a favor de realizar una subida en su última reunión de 2023.

Descripción de indicador

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 del Reino Unido y entre otras su función es la de emitir y controlar la circulación de la libra esterlina.

EL PÓDIUM DE LOS DATOS SEMANALES

EE.UU: IPC



Análisis del dato

Según los últimos datos, en noviembre, la inflación interanual cedió ligeramente, situándose en 3,1%, frente a ese 3,2% registrado el mes anterior, cuando se esperaba que se mantuviera estable. En términos mensuales, se saldó con un resultado algo más negativo de lo esperado al aumentar un +0,1%, tras estabilizarse en octubre (0%).

Los precios de la energía han caído un 5,4% en el último año, gracias sobre todo al abaratamiento de la gasolina, del 9,8%. La subida de la comida se ha moderado también, sobre todo la de los alimentos para el consumo en el hogar, que se han encarecido un 1,7% en los últimos 12 meses, mientras que el precio de comer fuera de casa sube a una tasa del 5,3%.

En términos mensuales, el índice de la vivienda siguió subiendo en noviembre, compensando el descenso del índice de la gasolina. El índice de energía cayó un 2,3% durante el mes, gracias al descenso del 6,0% en la gasolina. Por su parte, la inflación subyacente -que excluye los precios volátiles de alimentos y energía-, se mantuvo estable en comparación con octubre, en el 4,0% interanual, también en línea con lo previsto, en su registro más bajo en más de dos años. Es la primera vez en un año que la inflación subyacente no cede, aunque la mala noticia es que la inflación subyacente en el sector servicios aumentó, y que los precios de la vivienda continúan elevados. El repunte en términos mensuales fue de un 0,3% (vs. 0,2% de octubre).

Descripción de indicador

El IPC, se elabora mensualmente por el departamento de Trabajo. Es un indicador que muestra la evolución del nivel de precios del conjunto de bienes y servicios básicos que consumen los hogares americanos, 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 PÓDIUM DE LOS DATOS SEMANALES

EE.UU: FED

PREVISIONES MACROECONÓMICAS:

Indicador	Año	Previsión septiembre	Última previsión	Dif
PIB	2023	2,10%	2,60%	0,50%
PIB	2024	1,50%	1,40%	-0,10%
PIB	2025	1,80%	1,80%	0,00%
IPC	2023	3,30%	2,80%	-0,50%
IPC	2024	2,10%	2,40%	0,30%
IPC	2025	2,20%	2,10%	-0,10%
DESEMPLEO	2023	3,80%	3,80%	0,00%
DESEMPLEO	2024	4,10%	4,10%	0,00%
DESEMPLEO	2025	4,10%	4,10%	0,00%

Análisis del dato

La Reserva Federal (Fed) decidió, tal y como se esperaba, dejar los tipos de interés entre el 5,25% y el 5,50%, el nivel más alto en 22 años. Supone la tercera pausa consecutiva, después de 11 alzas seguidas al precio del dinero en busca de rebajar la inflación. Su Comité Federal de Mercado abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) mantiene que seguirá evaluando información económica complementaria para “determinar el alcance de un endurecimiento adicional de la política”. Así, tendrá en cuenta el endurecimiento acumulativo de la política monetaria, los retrasos con los que la política monetaria afecta la actividad económica y la inflación, y las consecuencias económicas y desarrollos financieros.

Pero la clave de esta reunión estaba en las proyecciones de los directivos de la Fed para los próximos meses, el llamado 'dot plot'. La entidad dejó la puerta abierta a que en 2024 puedan comenzar a reducirse los tipos. La mediana de los pronósticos de los gobernadores de la Fed señalaba que los tipos se situarán en 2024 en el 4,6 %, (el equivalente a un rango del 4,5% al 4,75%), lo que supondría un recorte de 75 puntos básicos. La previsión de bajadas para el 2024, es más moderada que la que prevé el mercado actualmente, que valora que el inicio de los recortes comenzará en el mes de mayo de 2024, acumulando unos 125 puntos básicos de bajada en el agregado del año. No obstante, las previsiones de la Fed sí son algo más agresiva que lo que señalaba en septiembre (-75 puntos básicos frente a -50). Para 2025, se reducirían un punto en, hasta el 3,6 %, y llegar al 2,9 % en 2026, lo que podría anticipar posibles bajadas.

En la rueda de prensa posterior a la reunión, aunque Powell intentó en parte, dar una de cal y una de arena, su tono fue claramente dovish. Powell anunció que el Comité ya había comenzado a debatir sobre el “timing” para las futuras bajadas de tipos. En cuanto a las previsiones macroeconómicas, la Fed mejoró sus expectativas.

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.

ATENTOS LA SEMANA QUE VIENE A...

Fecha	Zona	Indicador	Period	Previsió
18/12	Alemania	Situación empresarial IFO	Dec	87.9
18/12	Alemania	Evaluación actual IFO	Dec	89.8
18/12	Alemania	Expectativas IFO	Dec	86.0
18/12	España	Balanza comercial		
18/12	Estados Unidos	Actividad empresarial de servicios de la Fed de Nueva York	Dec	--
19/12	Eurozona	IPC interanual	Nov F	2.4%
19/12	Estados Unidos	Permisos de construcción	Nov	1460k
19/12	Estados Unidos	Construcciones iniciales	Nov	1360k
19/12	Estados Unidos	Viviendas nuevas Mensual	Nov	-0.9%
19/12	Japón	Tasa de equilibrio de política del BOJ		-0.100%
20/12	Japón	Balanza comercial	Nov	-¥962.4b
20/12	Alemania	Indice precios producción interanual	Nov	-7.5%
20/12	Alemania	GfK confianza del consumidor		-26.5
20/12	Reino Unido	IPC interanual		4.3%
20/12	Estados Unidos	Ventas viviendas de segunda	Nov	3.77m
20/12	Estados Unidos	Confianza del consumidor del consejo de conf	Dec	103.4
20/12	Eurozona	Confianza del consumidor	Dec P	-16.2
21/12	Francia	Confianza empresarial	Dec	97
21/12	Estados Unidos	PIB trimestral anualizado	3Q T	5.2%
21/12	Estados Unidos	Peticiones iniciales de desempleo		
21/12	Estados Unidos	Panorama de negocios por la Fed de Philadelphia	Dec	-3.0
21/12	Estados Unidos	Actividad de fab por el Fed en Kansas City	Dec	--
21/12	Francia	Ventas al por menor SA YoY	Nov	--
22/12	Japón	IPC interanual	Nov	2.7%
22/12	Reino Unido	Ventas al por menor inc carb autos MoM	Nov	-0.1%
22/12	Reino Unido	PIB trimestral	3Q F	0.0%
22/12	Francia	Confianza del consumidor	Dec	88
22/12	España	PIB trimestral	3Q F	0.3%
22/12	Italia	Sentimiento Economico	Dec	--
22/12	Estados Unidos	PCE deflactor MoM	Nov	0.0%
22/12	Estados Unidos	Órdenes bienes duraderos	Nov P	2.6%
22/12	Estados Unidos	Ventas viviendas nuevas	Nov	688k
22/12	Estados Unidos	Percepción de la U. de Michigan	Dec F	69.4
22/12	Estados Unidos	Actividad de servicios de la Fed de Kansas City	Dec	--

RENTA VARIABLE

Esta semana las bolsas norteamericanas destacaron en positivo (S&P500 +2,49%, Nasdaq +3,35%). En emergentes la evolución fue al alza, y en Asia tuvimos comportamientos mixtos, ya que mientras el Nikkei (+2,05%), acompañó a Wall Street, las bolsas chinas cerraron de nuevo con tono negativo, lastradas por los últimos datos macro locales, que muestran una lenta recuperación económica, y con la decepción ante la falta de un anuncio explícito de nuevos estímulos tras una reunión de altos cargos celebrada. En Europa la renta variable terminó con ganancias moderadas (Eurostoxx 50 +0,58%). Estos días, el foco de atención de los mercados estuvo centrado en las reuniones de la Fed, el BCE y el BoE, que no movieron los tipos en su última reunión de 2023, tal y como estaba previsto. Sin embargo, el tono más acomodaticio adoptado por la Reserva Federal, y su efecto en el mercado de deuda, benefició a las bolsas. Tras su reunión, se supo que la mayoría de los miembros de la entidad monetaria prevé unas tres bajadas de tipos (75pb en total) durante 2024. Los mercados esperaban cinco bajadas, pero el mero giro en el discurso de Powell, que llevaba meses advirtiendo de una posible subida adicional antes de terminar este año, hizo que los inversores festejaran el sesgo claramente bajista que la entidad monetaria adoptará en su política monetaria. Sin embargo, el BCE se desmarcó del mensaje de Powell, al señalar que la normalización de política monetaria no se había discutido en el seno del Consejo. Lagarde no dio pistas sobre los plazos para futuras bajadas de tipos, tratando además de disuadir a los mercados sobre próximas rebajas. Las bolsas europeas, que habían empezado a especular con una rebaja en las tasas para comienzos de 2024, una vez que la inflación en la eurozona ha caído en noviembre a su nivel más bajo en más de dos años, perdieron fuelle tras el mensaje menos “dovish” del BCE. Por su parte, el Banco de Inglaterra, en la misma línea que el BCE, se desmarcó de la senda abierta por parte de la FED, y mantuvo su posición. Su gobernador dijo que era demasiado pronto para empezar a especular sobre un recorte de los tipos, y añadió que todavía no pueden decir que las tasas de interés hayan tocado techo. En el entorno macro, los datos de PMI en la Eurozona fueron débiles, algo que tampoco apoyó a los índices, y en EE.UU, los datos de inflación publicados se redujeron al mínimo respecto a los de octubre.

RENTA FIJA:

Los tipos soberanos se enfriaron de forma relevante, tanto en EE.UU como en Europa tras las reuniones de los Bancos Centrales. Con las previsiones que baraja la Fed sobre la evolución de los tipos de interés (dots), el mercado adelanta el plazo previsto para el inicio de los recortes de tasas, e incluso eleva su apuesta a 6 recortes en EE.UU antes de que termine el próximo año. En Europa, a pesar de que el BCE trasladó en su mensaje señales de resistencia frente a próximas rebajas de tipos, no evitó que éstos cayeran, acompañando además unos datos macro débiles. La rentabilidad del bund cayó -26pb, hasta el 2,02%, y la misma referencia en EE.UU se relajó -31pb, hasta el 3,91%. El BCE comunicó una reducción para las reinversiones del PEPP menor que la deseada por los “halcones” de la entidad monetaria, y con ello, los periféricos europeos bajaron algo sus spreads con Alemania. El crédito europeo redujo sus diferenciales.

DIVISAS / MATERIAS PRIMAS:

El euro se apreció un +1,23% contra el dólar, poniéndose en valor el mensaje menos “dovish” del BCE respecto al de la Fed. La libra, también tuvo en cuenta la negativa del BoE a abrir un debate sobre próximas bajadas de tipos, y sumó valor contra el dólar, depreciándose algo frente al euro. En materias primas, el precio del petróleo subió un +1,65%, afectado por la debilidad del dólar, la caída mayor de lo esperado de los inventarios de crudo en EE.UU, y ante el posible estímulo macro que se derivaría de las rebajas previstas de tipos por parte de la Fed. El precio del oro subió un +0,75%, aunque cerró por debajo de los récords históricos logrados la semana pasada.

Indices	15/12/2023	Variación Semanal	Var 2023
IBEX	10.095,60	-1,25%	22,68%
EUROSTOXX 50	4.549,44	0,58%	19,92%
ALEMANIA	16.751,44	-0,05%	20,31%
INGLATERRA	7.576,36	0,29%	1,67%
FRANCIA	7.596,91	0,93%	17,35%
ITALIA	32.442,02	0,16%	26,14%
S&P 500	4.719,19	2,49%	22,91%
DOW JONES	37.305,16	2,92%	12,54%
NASDAQ 100	16.623,45	3,35%	51,95%
NIKKEI 225	32.970,55	2,05%	26,35%
SHANGHAI	2.942,56	-0,91%	-4,75%
MSCI WORLD	3.126,14	2,59%	20,11%
MSCI EMERG	1.000,89	2,65%	4,65%

Tipos Gobiernos	15/12/2023	Variación Semanal	Var 2023
2 años			
ALEMANIA	2,50	-19	-26
ESPAÑA	2,99	-18	6
EE.UU.	4,44	-28	2
5 años			
ALEMANIA	2,00	-24	-58
ESPAÑA	2,67	-29	-49
10 años			
ALEMANIA	2,02	-26	-56
ESPAÑA	3,00	-31	-67
EE.UU.	3,91	-31	4
Spread de credito (pb)	15/12/2023	Variación Semanal	Var 2023
ITRX EUROPE (5A)	60,99	-6	-30
ITRX EUR XOVER (331,70	-36	-142

Divisas	15/12/2023	Variación Semanal	Var 2023
\$/€	1,0895	1,23%	1,77%
Yen/€	154,85	-0,77%	10,29%
gpb/€	0,86	0,19%	-2,94%

Materia Primas	15/12/2023	Variación Semanal	Var 2023
BRENT	77,04	1,65%	-9,34%
ORO	2.019,62	0,75%	10,72%

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.