

Coyuntura Económica y Mercados RESUMEN SEMANAL

Semana del 1 de Enero al 5 de enero de 2024

➤ ENTORNO MACRO:

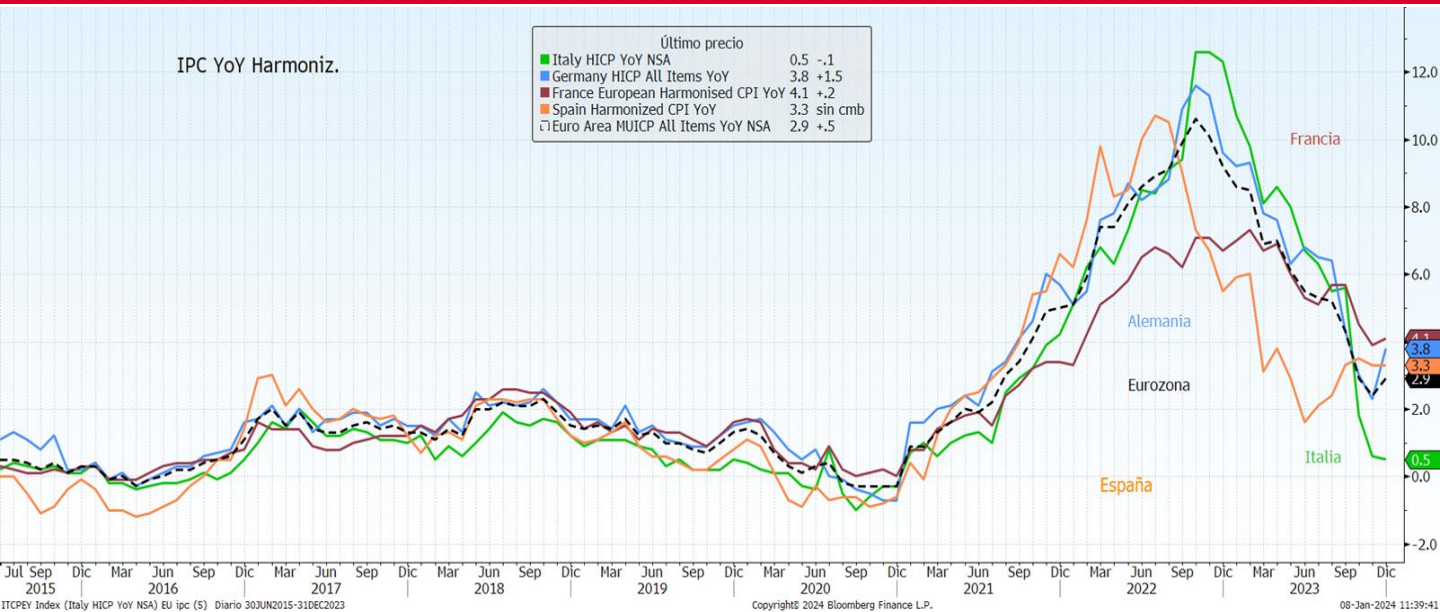
- ❖ EL PODIUM DE LOS DATOS SEMANALES.
- ❖ ATENTOS A LOS DE LA SEMANA QUE VIENE A...

➤ ESTA SEMANA EN LOS MERCADOS

➤ NUESTRA VISIÓN

EL PÓDIUM DE LOS DATOS SEMANALES

EUROZONA: IPC



Análisis del dato

La inflación volvió a repuntar en la zona euro en diciembre, después ocho meses de desaceleración ininterrumpida desde abril. El IPC subió hasta el 2,9% interanual, cinco décimas por encima del 2,4% de noviembre, aunque muy ligeramente por debajo de lo esperado (3%). Mientras, el titular más positivo lo ofreció el IPC subyacente (excluye energía, alimentos, alcohol y tabaco) que volvió a desacelerar, al descender del 3,6% de noviembre al 3,4%, una décima porcentual por debajo del 3,5% que estimaba el consenso. Más allá de seguir cayendo sin interrupción desde abril, el indicador subyacente arrojó la lectura más baja desde marzo de 2022 (21 meses). En términos intermensuales, la inflación general repuntó un 0,2% respecto a noviembre, mientras que el IPC subyacente aumentó un 0,4% respecto al mes anterior.

La mayor parte de la subida de la inflación general se explica por los efectos base en la energía, que pasaron de bajar un -11,5% interanual al -6,7%. Además, los productos que más han contribuido en diciembre al alza de los precios fueron los alimentos, alcohol y tabaco, que sufrieron su mayor tasa interanual y se situaron en 6,1%, frente al 6,9% de noviembre), seguidos de los servicios (4,0%, estable frente a noviembre), los bienes industriales no energéticos (2,5%, frente al 2,9% de noviembre).

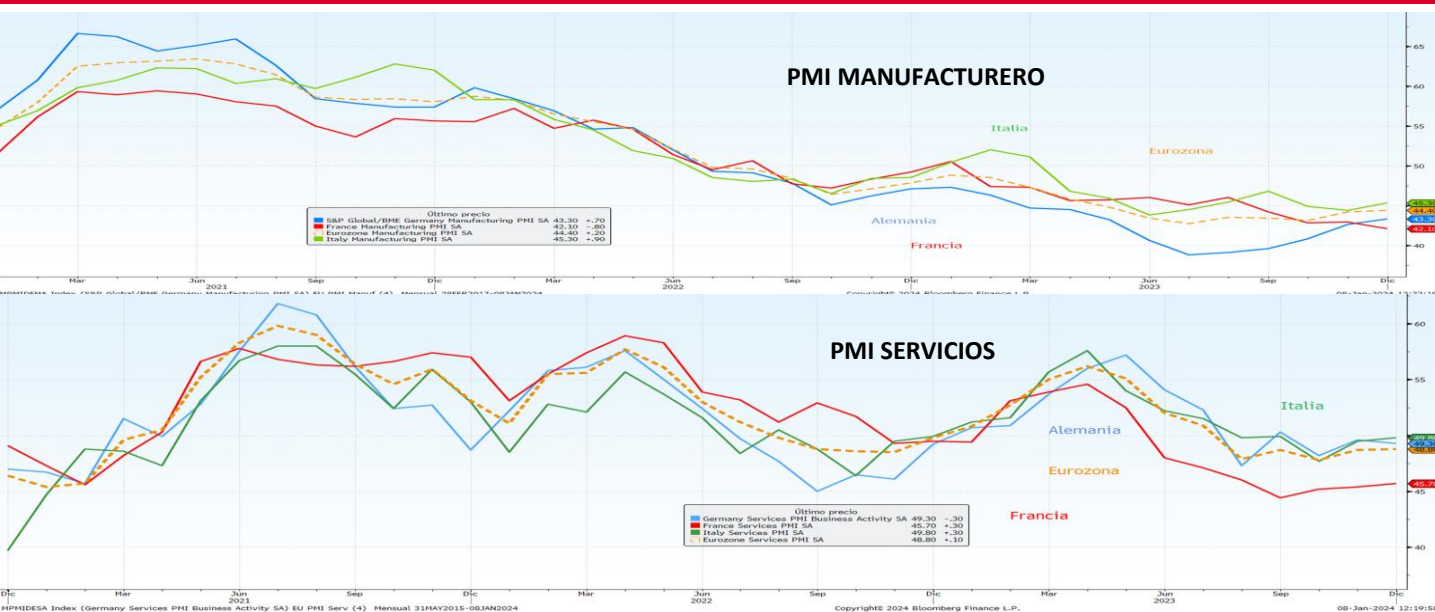
Los datos de la eurozona surgen tras una serie de informes nacionales que revelaron divergencias entre las economías más grandes del bloque: mientras la inflación aumentó en Alemania, se aceleró de forma más moderada en Francia, se mantuvo estable en España y se desaceleró en Italia.

Descripción de indicador

El IPC, se elabora mensualmente por Eurostat/Banco Central Europeo. Es un indicador que muestra la evolución del nivel de precios del conjunto de bienes y servicios básicos que consumen los hogares europeos, 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

EUROZONA: PMIs



Análisis del dato

En diciembre, la lectura final del indicador **PMI manufacturero** repuntó ligeramente a 44,4 puntos respecto de la estimación preliminar de diciembre y del mes anterior, en el que registró 44,2 en noviembre. El indicador se encuentra, así, por debajo del nivel de 50 puntos por decimotercero mes consecutivo. No obstante, en este tiempo deja muestra de una caída menos pronunciada, lo que podría indicar una recesión menos severa para el bloque del euro ante los modelos que apuntan a una caída del pib en el cuarto trimestre. Entre sus principales economías, la evolución fue heterogénea: En Alemania, la lectura del PMI manufacturero alcanzó 43,3 puntos, mejorando su último valor, pero todavía por debajo del terreno de expansión. En Francia, mostró el peor resultado, y con un ligero retroceso en 0,8 puntos, hasta 42,1. En España, el indicador reflejó una ligera contracción alcanzando 46,2 puntos, siendo éste un resultado más negativo de lo esperado por el consenso de mercado. En Italia, el índice de fabricación mostró un registro hasta 45,3 puntos, sensiblemente por encima de lo esperado por el consenso de analistas.

Por su parte, el dato final del indicador **PMI servicios** de la Eurozona mostró un ligero repunte alcanzando los 48,8 (vs. 48,7 de noviembre). En España, el PMI de servicios repuntó hasta 51,5 (vs. 51,0 de noviembre), encadenando cuatro meses consecutivos al alza. En Italia, el sector servicios mostró un ligero crecimiento hasta 49,8 puntos (vs. 49,5 puntos de noviembre) mientras que En Francia, ofreció una leve mejora al avanzar su indicador a 45,7 puntos (vs. 45,4 de noviembre.). En Alemania, el PMI de servicios se contrajo ligeramente 0,3 puntos hasta 49,3.

Paralelamente y en conjunto, **el indicador compuesto de la Eurozona** se mantuvo en 47,6, con una mejora generalizada en las principales economías por la parte de servicios, a excepción de Alemania, que lo contrajo.

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

EE.UU: INFORME DE EMPLEO



Análisis del dato

El mercado laboral se mantiene sólido, al acelerarse y encadenar ya 36 meses consecutivos de creación de empleo, pese a las once subidas de tipos de interés que ha llevado a cabo la Reserva Federal (Fed) en los últimos dos años con el objetivo de bajar la inflación. Según el informe de empleo, la economía generó en neto 216.000 nuevos puestos de trabajo no agrícolas durante el pasado mes de diciembre, una cifra superior a los 173.000 nuevos empleos creados en noviembre, y los 170.000 esperados, mientras que la tasa de paro se mantuvo sin cambios en el 3,7%.

En cualquier caso, diciembre se encontró por debajo de la media mensual de 2023 de 225.000 nuevos puestos. El Departamento de Trabajo revisó además a la baja los datos de los dos meses anteriores, bajando el de octubre en 45.000 empleos, desde los 150.000 a los 105.000, y el de noviembre en 26.000, desde los 199.000 hasta los 173.000. Con estas revisiones, desaparecieron 71.000 puestos de trabajo respecto a lo informado anteriormente.

En cuanto al crecimiento de los salarios promedio por hora, éstos aumentaron 15 centavos, un 0,4 % en el mes, y un ritmo de avance en término interanual del 4,1%. Además, las horas trabajadas bajaron un -0,3% mientras que la tasa de participación de la fuerza laboral se redujo tres décimas, hasta el 62,5%.

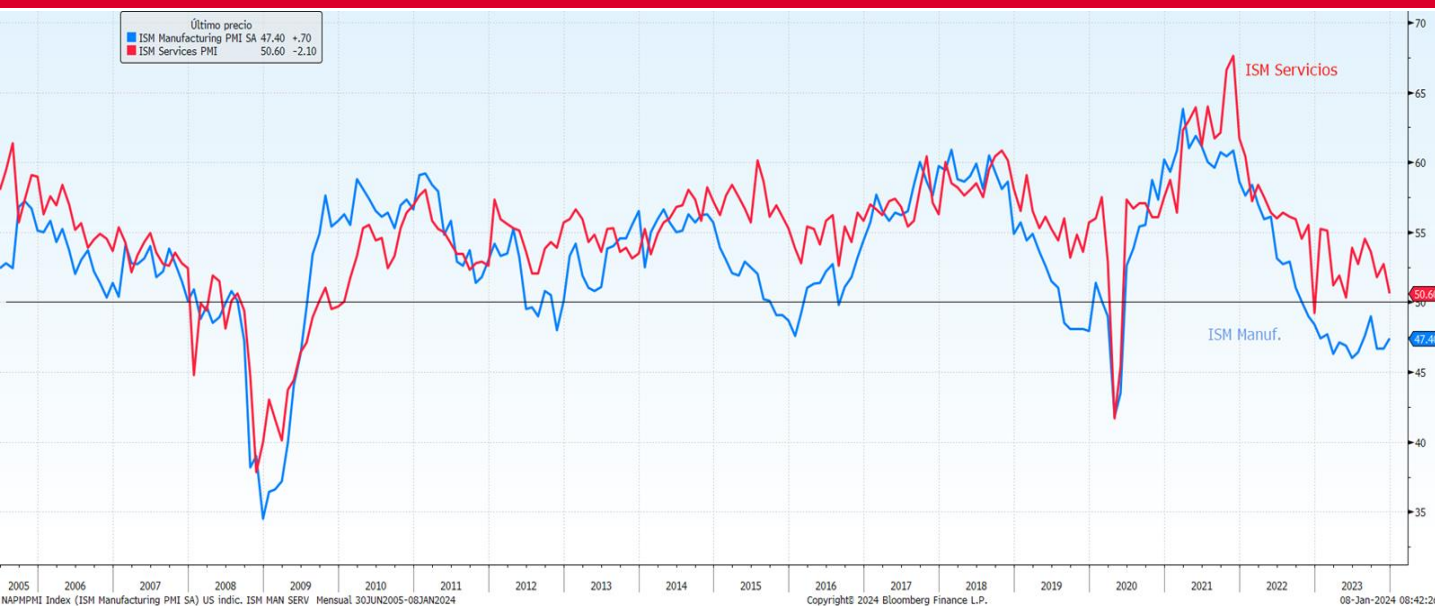
En suma, a pesar de las señales de una economía debilitada, el informe de empleo sigue dando muestras de un mercado laboral fuerte pero moderado, lo que empuja a una mayor probabilidad de llevar el esperado primer recorte de tipos por parte de la FED ahora a mayo, desde marzo que era la perspectiva que había en el final del año 2022.

Descripción de indicador

El informe de empleo se publica mensualmente por el Departamento de Trabajo de Estados Unidos. Es un informe completo sobre la situación del mercado laboral estadounidense e incluye varios datos entre los que destacan, la creación de empleo (excluyendo el sector agrario), la tasa de paro y la evolución de los salarios. Este informe permite realizar un pronóstico de la marcha de la economía estadounidense. Si el mercado laboral está creciendo, aumenta la renta disponible de los habitantes, por lo que podrá subir el gasto del consumidor, lo que llevará a una subida del PIB y, por consiguiente, una mejora en la economía del país.

EL PÓDIUM DE LOS DATOS SEMANALES

EE.UU: ISM



Análisis del dato

El ISM manufacturero aumentó a 47,4 en diciembre, sorprendiendo positivamente, tras permanecer sin cambios en 46,7 durante dos meses consecutivos. Aún así, el consenso de mercado había previsto que el índice subiera hasta 47,1. Con todo, fue el decimocuarto mes consecutivo en que el PMI se mantuvo en zona de contracción, aunque el ritmo de caída se ralentizó gracias a un modesto repunte de la producción y una mejora del empleo en las fábricas.

En el lado contrario, el ISM de servicios se desaceleró considerablemente en diciembre, al caer a 50,6 en mes pasado, desde 52,7 en noviembre. Esta supone la lectura más baja desde mayo para la industria de servicios, que representa más de dos tercios de la economía. Los economistas encuestados habían pronosticado que el índice se ubicaría en 52,6. Según la encuesta, una medida de los nuevos pedidos recibidos por las empresas de servicios cayó a 52,8 el mes pasado desde 55,5 en noviembre, mientras que el crecimiento de los pedidos de exportación también se desaceleró considerablemente. La medida de los precios pagados por los insumos por las empresas cayó a 57,4 desde 58,3 en el mes anterior. La medida del empleo en el sector servicios de la encuesta ISM se desplomó a 43,3 el mes pasado, el nivel más bajo desde julio de 2020, cuando la economía se tambaleaba por la primera ola de la pandemia.

Descripción de indicador

ISM manufacturero/servicios, consiste en una encuesta mensual realizada a los responsables de compras de las principales compañías americanas acerca de las circunstancias del sector manufacturero/servicios. 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

CHINA: PMIs



Análisis del dato

El PMI manufacturero oficial se contrajo por tercer mes consecutivo en diciembre, cayendo a un ritmo más rápido que en noviembre y que el esperado por los analistas. Este indicador de referencia del sector, se situó en 49 puntos, por debajo de los 49,4 del mes anterior. Si bien los analistas no esperaban que el PMI volviese a la zona de expansión en diciembre, sí anticipaban que el dato llegaría a 49,5. De los cinco subíndices que lo componen, los de nuevos pedidos -clave para la demanda-, empleo e inventario de materias primas se mantuvieron por debajo de 50, y a un menor nivel que el registrado en noviembre, mientras que los de producción y plazos de entrega resistieron en la zona de expansión. **El PMI oficial del sector servicios** se mantuvo en los 49,3 puntos registrados el mes anterior, una nueva contracción que la encuesta achacó al "débil consumo" en el sector turístico debido, en parte, "a las olas de frío" registradas este mes en varios puntos del país asiático.

Con todo ello, el **PMI compuesto oficial**, que aúna la evolución de las industrias manufactureras y las no manufactureras, descendió desde los 50,4 enteros de noviembre hasta los 50,3 en el duodécimo mes del año, lo que representa, una vez más, el punto más bajo de su serie histórica si no se tienen en cuenta los datos de los años de la pandemia.

A su vez, también se publicó el **PMI manufacturero Caixin**, organismo privado, que registró una ligera mejoría en el mes de diciembre, en contraste con las cifras oficiales. El indicador aumentó a 50,8 desde los 50,7 del mes anterior, marcando así la expansión más rápida en siete meses. Este ligero incremento de diciembre se debió en parte a un mayor aumento de los nuevos pedidos, incluyendo la desaceleración de la caída de las ventas al exterior. El **PMI servicios de Caixin** también contrastando con el indicador oficial, subió hasta 52,9 desde 51,5, la lectura más alta desde julio, y por encima del 51,6 estimado. Se expandió al ritmo más rápido en cinco meses gracias a un sólido aumento de los nuevos negocios. En suma, **el PMI compuesto de Caixin** subió a 52,6 el mes pasado (51,6 en noviembre), la cifra más alta desde mayo.

Los analistas interpretan la divergencia entre el PMI Caixin y el PMI oficial como diferencias en su cobertura geográfica y sectorial.

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.

ATENTOS LA SEMANA QUE VIENE A...

Fecha	Zona	Indicador	Period	Previsió
08/01	Alemania	Órdenes de fábricas MoM	Nov	--
08/01	Alemania	Balanza comercial SA	Nov	--
08/01	Eurozona	Confianza del inversor Sentix	Jan	--
08/01	Eurozona	Ventas al por menor mensuales		
08/01	Eurozona	Confianza del consumidor	Dec F	--
08/01	Eurozona	Confianza económica	Dec	--
08/01	Eurozona	Confianza industrial	Dec	--
08/01	Eurozona	Confianza de servicios	Dec	--
09/01	Japón	IPC en Tokio YoY	Dec	--
09/01	Alemania	Producción industrial SA Mensual		--
09/01	Francia	Balanza comercial	Nov	--
09/01	Eurozona	Tasa de desempleo	Nov	--
09/01	Estados Unidos	Balanza comercial		-\$64.8b
10/01	Francia	Producción industrial mensual		--
10/01	Italia	Ventas al por menor mensuales	Nov	--
11/01	España	Producción industrial mensual	Nov	--
11/01	Eurozona	Boletín mensual del BCE	0	0
11/01	Italia	Producción industrial mensual	Nov	--
11/01	Estados Unidos	IPC mensual	Dec	0.2%
11/01	Estados Unidos	Peticiones iniciales de desempleo		
12/01	Japón	Balanza comercial base BoP	Nov	-¥513.9b
12/01	China	IPC interanual	Dec	--
12/01	Reino Unido	PIB mensual (MoM)	Nov	--
12/01	Reino Unido	Producción industrial mensual	Nov	--
12/01	Francia	IPC UE armonizado interanual	Dec F	--
12/01	España	IPC UE armonizado interanual	Dec F	--
12/01	China	Balanza comercial	Dec	--

RENTA VARIABLE

Estrenamos 2024 con tono más cauto en las bolsas a nivel global, donde predominó la toma de beneficios, tras un 2023 con resultados muy positivos. En Europa, aunque hubo excepciones como el Ibex (+0,62%), el Eurostoxx 50 cerró esta primera semana del año con pérdidas del -1,29%. En Wall Street, el saldo también fue negativo para los tres principales índices, liderando el Nasdaq el movimiento (-3,09%), con su peor resultado semanal en meses, tras liderar las alzas en 2023. En Asia, el tono también fue negativo, con las bolsas chinas más perjudicadas, lastradas por las dudas sobre el crecimiento del Gigante Asiático, con temores a que los esfuerzos para reactivarlo estén siendo insuficientes, al tiempo que preocupan las normativas y regulaciones estrictas que se están llevando a cabo. El Nikkei perdía un -0,26%, asimilando el impacto del devastador terremoto al oeste de Japón, que reduce las expectativas de una salida de las políticas ultra-expansivas de su Banco Central. Estos días, los inversores buscaron pistas que les llevaran a ir reajustando sus expectativas sobre la evolución de los tipos de interés. Necesitan más claridad sobre cuándo comenzarán los recortes, y con qué rapidez se producirán. Y por eso, cobraron especial relevancia las actas publicadas de la última reunión de la Fed, y los datos macro que se fueron conociendo. La lectura hawkish de las minutas de la Fed no apoyó en positivo al sentimiento de los inversores, al alejar una próxima bajada de los tipos de interés. Su contenido resultó poco concluyente, ofreciendo poca información sobre el timing y la intensidad con la que bajará tipos en 2024. Los responsables de la política de la Fed acordaron el mes pasado que sería apropiado mantener una postura restrictiva "por algún tiempo", al mismo tiempo que reconocieron que probablemente estaban en la tasa máxima y comenzarían a reducir tipos en 2024. Sus miembros creen que los tipos podrían mantenerse altos más tiempo del que descontaban los inversores tras la anterior reunión, en la que la Fed anticipaba tres recortes de tipos en 2024. En cuanto a los datos macro, en EE.UU la fortaleza del empleo de diciembre y la sorpresa positiva del ISM manufacturero contrastaron con la debilidad del ISM de servicios, lo que dejó señales difíciles de interpretar. En Europa, el IPC de diciembre en la Eurozona subió, aunque menos de lo previsto, y en China, los PMIs oficiales confirmaban el discurso del presidente Xi, que advertía de las dificultades por las que atraviesa su economía.

RENTA FIJA:

Los tipos soberanos saldaron la primera semana del año con repuntes generalizados, al tiempo que los inversores alejaban algo en el tiempo la posibilidad de recortes de tipos, que en el caso de la Fed, se había previsto inicialmente para marzo. La rentabilidad del bund repuntó +13pb, hasta el 2,16%, con los periféricos ampliando algo sus spreads con Alemania, y en EE.UU, el treasury a 10 años subió +17pb, hasta el 4,05%. Al tiempo que las bolsas retrocedían, el crédito europeo amplió sus diferenciales en Europa.

DIVISAS / MATERIAS PRIMAS:

Aunque sin grandes diferencias, el mayor repunte de los tipos soberanos en EE.UU respecto a Europa benefició al dólar, y con ello, el euro perdió un -0,87% en la semana, frente a la divisa norteamericana. También se depreció un -0,76% contra la libra. Destacó la debilidad del yen, con un mercado especulando con un retraso del fin de la política monetaria ultra-laxa del Boj, tras los terremotos que ha sufrido el país. En materias primas, el precio del petróleo sumaba un +1,62%, apoyado por las tensiones en el Mar Rojo, a pesar de los datos de inventarios de gasolina superiores a lo esperado en EE.UU, con la mayor subida en más de 30 años. La crisis geopolítica en el Mar Rojo y el impacto negativo consecuente en el transporte de mercancías por el Canal de Suez, está provocando que los fletes hayan aumentado más de un 200% desde mediados de octubre en el trayecto que va desde el puerto de Shanghái hasta Rotterdam, lo que genera una presión al alza de los costes. Por su parte, el precio del oro cayó un -0,85%.

Indices	05/01/2024	Variación Semanal	Var 2024
IBEX	10.164,50	0,62%	0,62%
EUROSTOXX 50	4.463,51	-1,29%	-1,29%
ALEMANIA	16.594,21	-0,94%	-0,94%
INGLATERRA	7.689,61	-0,56%	-0,56%
FRANCIA	7.420,69	-1,62%	-1,62%
ITALIA	32.512,16	0,10%	0,10%
S&P 500	4.697,24	-1,52%	-1,52%
DOW JONES	37.466,11	-0,59%	-0,59%
NASDAQ 100	16.305,98	-3,09%	-3,09%
NIKKEI 225	33.377,42	-0,26%	-0,26%
SHANGHAI	2.929,18	-1,54%	-1,54%
MSCI WORLD	3.120,55	-1,53%	-1,53%
MSCI EMERG	1.002,08	-2,12%	-2,12%

Típos Gobiernos	05/01/2024	Variación Semanal	Var 2024
2 años			
ALEMANIA	2,57	16	16
ESPAÑA	2,80	-17	-17
EE.UU.	4,38	13	13
5 años			
ALEMANIA	2,10	15	15
ESPAÑA	2,79	16	16
10 años			
ALEMANIA	2,16	13	13
ESPAÑA	3,15	16	16
EE.UU.	4,05	17	17

Spread de crédito (pb)	05/01/2024	Variación Semanal	Var 2024
ITRX EUROPE (5A)	63,70	5	5
ITRX EUR XOVER (10A)	338,98	29	29

Divisas	05/01/2024	Variación Semanal	Var 2024
\$/€	1,0943	-0,87%	-0,87%
Yen/€	158,25	1,62%	1,62%
gpb/€	0,86	-0,76%	-0,76%

Materia Primas	05/01/2024	Variación Semanal	Var 2024
BRENT	78,86	1,62%	1,62%
ORO	2.045,45	-0,85%	-0,85%

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.