

LLEGAN LOS ALTIBAJOS

MERCADOS

S&P 500	STOXX 600	Bono 10 EE.UU.	Bono 10 Alem.	EUR/USD	Brent (\$/b.)
5.161 ▼ -0,9%	507 ▲ 0,2%	4,54% ▲ 18	2,44% ▲ 6	1,074 ▼ -1,1%	90,5 ▲ 1,2%

Como veníamos anticipando, la inflación este año traerá cifras más irregulares y buena muestra de ello fueron los datos de ayer, con sorpresas en algunos componentes que han hecho que la inflación subyacente deje de caer por primera vez desde marzo del año pasado –ver macroeconomía–. No obstante, consideramos que es demasiado pronto para hablar de un cambio de tendencia y tomamos esta cifra como un alto puntual en el camino de moderación.

Los principales afectados por la sorpresa han sido los tipos largos americanos, con la mayor subida en la referencia a 10 años desde septiembre de 2022 y con unos futuros de tipos de interés indicando ahora apenas dos recortes a lo largo de 2024. Por su parte, la reacción en Europa ha sido similar, aunque con movimientos más contenidos.

Por otro lado, hoy será el turno del BCE y será interesante ver cómo reacciona la institución monetaria europea a estas noticias desde el otro lado del Atlántico. No se espera recortes de tipos, aunque cualquier confirmación de una bajada en junio seguramente sea tomada con una señal “dovish”. Además, el BCE afronta esta reunión con unos datos de inflación de marzo más benignos que en Estados Unidos. En estos momentos, los futuros de tipos de interés marcan que habrá cuatro recortes de tipos en la eurozona este año.

Retrocesos en Wall Street ayer al cierre (S&P -0,9%; Nasdaq -0,8%). El motivo, un IPC de marzo en EE.UU. algo peor de lo previsto, que alimenta la visión que la Fed mantendrá, por un lado, tipos más altos durante más tiempo, y por el otro que ahora tiene menos prisa en iniciar el recorte de tipos –algunas casas ya dan por hecho que el primer descenso no llegará en junio sino en julio–. Por sectores, y en paralelo al repunte de tipos de ayer, asistimos a importantes caídas de inmobiliarias (-4,1%) frente a la resiliencia de energía (+0,4%). **Mínimos cambios, en estos momentos, para los futuros del S&P 500.**

Sesión de ida y vuelta para las bolsas europeas. El día comenzaba con cómodos avances, truncados tras la publicación del dato de precios en EE.UU., pero a tiempo para cerrar la jornada con pequeñas ganancias (EuroStoxx 50 +0,2%; Dax +0,1%; Cac +0,05%). Se descolgaba el Ibex (-0,3%), aunque con caídas poco significativas esperando a la reunión del hoy del BCE. En el selectivo español, hubo avances para compañías ligadas al turismo como Amadeus (+1,8%) y también para los bancos, con Caixabank a la cabeza (+1,5%). En el resto de Europa, escalaron también los bancos (+0,9%) frente al retroceso de inmobiliarias (-1,6%) y utilities (-1,3%).

Mercados mixtos al cierre en Asia. La sesión ha transcurrido de menos a más para las bolsas del continente, con una apertura negativa recogiendo el mal dato de inflación estadounidense, pero mejorando conforme transcurría la jornada. Así, han registrado incluso avances el índice chino CSI 300 (+0,07%) y el japonés Topix (+0,1%), este último pese a la recuperación de yen en la sesión, tras alcanzar ayer mínimos frente al dólar no vistos desde 1990. Descensos moderados para el resto de índices regionales: Hang Seng -0,3%, Nikkei -0,4%, Kospi -0,05%.

La sorpresa en los datos de inflación americanos acelera la desinversión de la curva. La referencia 10 años – 3 meses se sitúa ahora mismo en los niveles más altos desde noviembre (-86 p.b.) en el caso americano y desde diciembre en el caso alemán (-125 p.b.). En el arranque de hoy se mantiene la calma en los bonos europeos a la espera de lo que diga el BCE.

En el mercado de divisas, el dólar recupera territorio frente al euro, pero no por buenos motivos. Tras el mal dato de inflación en el gigante norteamericano y el consecuente repunte de los tipos soberanos, el cruce euro-dólar retrocedía un -1% al cierre de la sesión y hoy se posiciona en 1,074 EUR/USD. **Por su parte, el par euro-libra aguarda la reunión del BCE de hoy.** A la espera de un encuentro donde no se prevén cambios en la tasa de referencia, los inversores buscan confirmar si el primer recorte de tipos oficiales en la eurozona se producirá en junio. Todo esto hace que las monedas inicien el jueves sin mayores cambios en 0,856 EUR/GBP.

El crudo amanece sin cambios después de avanzar un +1,2% en la jornada de ayer. A medida que se profundizan los rumores en torno a un posible ataque sobre Israel por parte de Irán, la incertidumbre en el mercado del petróleo, que ahora se ubica en 90,5\$/barril, continúa creciendo. **Mientras tanto, el oro rebota hasta los 2.339 \$/onza tras caer un -0,8% ayer.** Lastrado por un dato de inflación en Estados Unidos peor a lo esperado, el metal amarillo pierde los máximos alcanzados recientemente. Asimismo, el mercado ahora espera únicamente dos recortes para este año en lugar de los tres anticipados previo a la reunión, un escenario que no beneficia al oro.

PANORAMA POLÍTICO-ECONÓMICO

Los bancos de la eurozona presentan estándares de crédito más laxos al conceder hipotecas, pero los hogares y negocios muestran poco apetito de endeudamiento. La encuesta del BCE ha revelado que las entidades financieras han relajado durante los 3 últimos meses sus condiciones de concesión de préstamos a los hogares para adquirir una vivienda (-6% neto), mientras que se han mostrado más restrictivos con el crédito a empresas (+3% neto) si bien el endurecimiento de los estándares ha sido más contenido de lo esperado (+9%). En los préstamos al consumo, los bancos también han mostrado mayores restricciones (+9%). Respecto a **la demanda de crédito, cae sustancialmente entre las empresas** (-28% frente al -20% anterior) principalmente por los elevados tipos de interés y menor inversión en capital fijo –los inventarios y capital circulante tuvieron un impacto nulo–. La demanda neta de préstamos hipotecarios presentó una bajada menos acentuada (-3%), en cambio, la correspondiente al consumo se mantuvo estable (+1%).

Las actas de la Fed expresan la decepción de los miembros ante los datos de inflación de los últimos meses. El informe referente a la reunión del 19-20 de marzo se ha publicado en el momento oportuno, el mismo día que conocíamos el repunte en el IPC de marzo, con unos resultados en línea con las afirmaciones de la Fed. La autoridad monetaria ha comunicado su incertidumbre sobre la persistencia de la inflación. Las cifras recientes no han contribuido a reforzar la confianza de que la variación de los precios se está moviendo de manera sostenida al objetivo del 2%. Sin embargo, la mayoría de los miembros presentaron una postura a favor de implementar una política monetaria menos restrictiva en algún momento de este año, si la economía evoluciona como esperan, puesto que ya estaba previsto un proceso de desinflación con altibajos.

MACROECONOMÍA

La inflación se acelera más de lo esperado en Estados Unidos y el IPC de marzo confirma unas presiones inflacionistas siguen alejadas del nivel que le gustaría a la Fed para comenzar a rebajar los tipos. Los datos conocidos ayer mostraron que la inflación subió en marzo tres décimas hasta el +3,2% interanual, situándose una décima por encima de las previsiones. Por componentes, el precio de los alimentos aumentó un +2,2% interanual y, con ello, contribuyeron en 0,3 p.p. a la inflación. **Más relevante fue el cambio de tendencia de los precios de la energía: dejaron de ser un viento a favor para el freno de la inflación (-0,2 p.p. de contribución promedio en los dos primeros meses del año) y, con el aumento del +2,1% interanual, pasaron a aportar +0,15 p.p.**

Respecto a la tasa subyacente (excluye los componentes más volátiles), frenó su moderación y en marzo repitió niveles del +3,8% interanual. Por componentes, la nota positiva vino de los precios de los bienes, que continuaron retrocediendo (-0,7% interanual) y retiraron -0,15 p.p. a la inflación, explicado sobre todo por la caída de los precios del mobiliario de vivienda y de la compra de coches. Otro componente que favoreció la moderación de los precios fueron los alquileres imputados al propietario, que avanzaron un +5,9% interanual, su menor incremento desde julio de 2022 y confirman la tendencia de freno de estos costes (representan el 27% del IPC). Sin embargo, **la nota negativa vino de la inflación del resto de los servicios, una métrica muy seguida por la Fed y que en los últimos meses ha comenzado a repuntar: en marzo los precios de los servicios sin los alquileres (supercore) han aumentado un +4,8% interanual, alejándose del +3,7% octubre.** Dentro de esta partida, destacó la fuerte subida de los costes de los servicios relacionados con los transportes, que aumentaron un +10,7% interanual y por sí solos aportaron +0,7 p.p. a la inflación (entre las mayores subidas encontramos los costes de asegurar y también los de mantenimiento de vehículos, con crecimientos del +22,2% y +8,2% interanual, respectivamente). Asimismo, se incrementaron los costes médicos y los relacionados con el ocio, que en conjunto explicaron otros +0,3 p.p. de la inflación. **Con todos estos datos, el 90% de la inflación de marzo se explicó por la evolución de los precios de los servicios, lo que confirma que la tendencia de moderación de la inflación este año será menos lineal que lo visto el año pasado.**

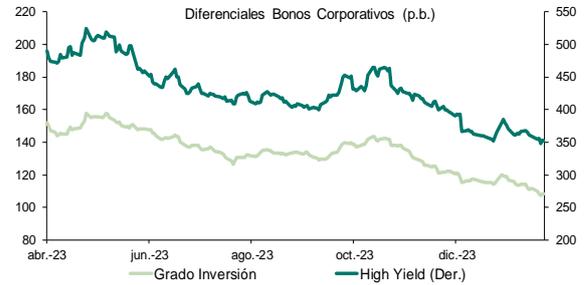
En China la inflación vuelve a frenarse y se sitúa por debajo de las expectativas. Los datos de marzo muestran un nuevo freno de la inflación al situarse el IPC en el +0,1% interanual desde el +0,7% anterior y por debajo del +0,4% esperado. Un dato que no aleja los temores de un escenario de deflación, dado que, además, se registró una mayor caída de los precios de producción industriales que retrocedieron un -2,8% interanual, una décima por debajo del mes previo.

AGENDA DE LA JORNADA

Pais / Región	Publicación / Evento	Periodo	Relevancia económica	Relevancia mercados
Alemania	Cuenta corriente	Feb	Media	Baja
China	Precios de producción	Mar	Alta	Media
Estados Unidos	Peticiones de subsidio de desempleo semanales	Abr	Media	Baja
Estados Unidos	Precios de producción	Mar	Alta	Media
Eurozona	Reunión BCE	Abr	Alta	Alta
Italia	Producción industrial	Feb	Media	Baja

Crédito Global

		1 día	1 mes	YTD	1 año
Grado de Inversión	Rentabilidad	-0,8%	-1,1%	-1,2%	4,0%
	TIR	5,1%	4,8%	4,7%	4,9%
	Duración	6,0	6,1	6,1	6,3
Diferencial (p.b.)		97	106	115	154
High Yield	Rentabilidad	-0,3%	-0,1%	1,4%	10,8%
	TIR	7,7%	7,6%	7,6%	8,7%
	Duración	3,1	3,1	3,7	3,5
Diferencial (p.b.)		314	334	359	499

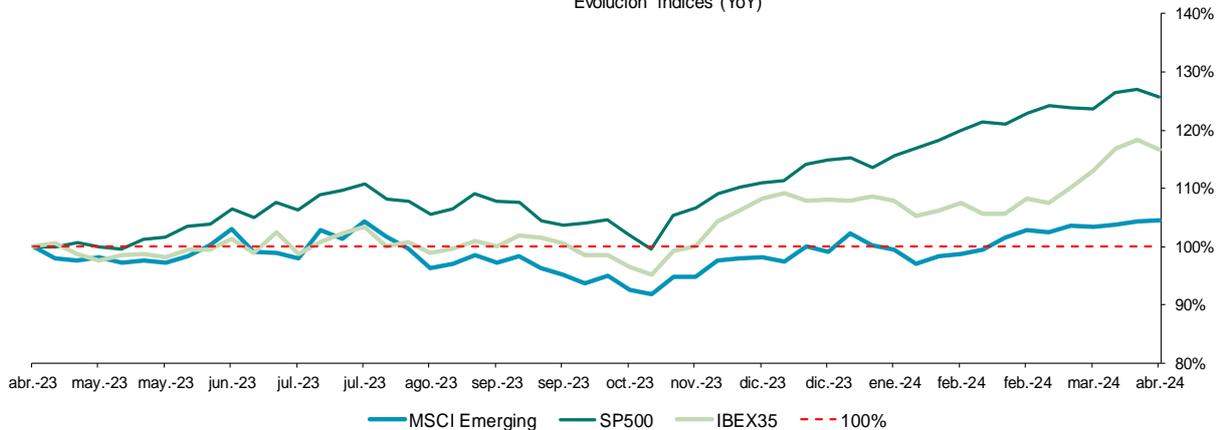


Renta Variable

	10-4-24	1 día	1 mes	YTD
MSCI World	773	-0,83%	0,52%	6,30%
S&P500	5.161	-0,95%	0,83%	8,19%
Eurostoxx50	5.001	0,20%	1,43%	10,60%
Topix	2.747	0,15%	3,00%	16,08%
IBEX35	10.775	-0,38%	4,35%	6,66%
FTSE 100	7.961	0,33%	3,81%	2,95%
MSCI Brazil	1.631	-2,37%	-0,65%	-9,73%
MSCI China	56	1,41%	3,10%	0,61%
MSCI Emerging	1.058	0,24%	1,81%	3,34%



Evolución índices (YoY)



Commodities

	10-4-24	1 día	1 mes	YTD
Brent	90,5	0,0%	10,1%	17,5%
Oro	2.335	0,0%	7,0%	13,2%

IICs March A.M.

	Mes	YTD	1 año
Fonmarch	0,0%	0,0%	3,0%
Torrenova	0,3%	0,7%	3,5%
Bellver	1,0%	2,0%	4,8%
March Vini Catena	0,2%	-0,4%	-9,6%
March Europa Bolsa	1,9%	7,5%	6,7%

Euribor

	10-4-24	1 día	1 mes	YTD
1 mes	3,84%	3,88%	3,88%	3,85%
3 meses	3,92%	3,90%	3,94%	3,91%
6 meses	3,87%	3,85%	3,90%	3,86%
12 meses	3,70%	3,67%	3,75%	3,51%



Divisa

	10-4-24	1 día	1 mes	YTD
EUR/USD	1,07	1,07	1,09	1,10
EUR/GBP	0,86	0,86	0,85	0,87
EUR/CHF	0,98	0,98	0,96	0,93
EUR/JPY	164	165	161	156

Deuda Pública

		Último	1 día	1 mes	1 año
EE.UU.	2 años	4,96%	4,97%	4,54%	4,02%
	5 años	4,60%	4,60%	4,09%	3,53%
	10 años	4,54%	4,54%	4,10%	3,43%
	30 años	4,63%	4,62%	4,26%	3,62%
Alemania	2 años	2,97%	2,89%	2,76%	2,55%
	5 años	2,46%	2,39%	2,28%	2,18%
	10 años	2,44%	2,37%	2,27%	2,18%
	30 años	2,58%	2,56%	2,46%	2,39%
España	2 años	3,13%	3,05%	2,93%	2,81%
	5 años	2,94%	2,87%	2,76%	2,84%
	10 años	3,26%	3,24%	3,13%	3,36%
	30 años	3,76%	3,73%	3,64%	3,76%
Reino Unido	2 años	4,35%	4,21%	4,25%	3,37%
	5 años	4,05%	3,91%	3,91%	3,27%
	10 años	4,15%	4,03%	3,98%	3,43%
	30 años	4,62%	4,53%	4,41%	3,77%

