

## CLAVES ECONÓMICAS

- Mercados enfocados en calibrar al milímetro los próximos movimientos en la política monetaria según se van conociendo distintos datos de crecimiento e inflación.
- Subidas generalizadas en los principales índices bursátiles apoyados principalmente por el sector tecnológico.
- Repuntes de los tipos de deuda europea y relajación de los tipos soberanos americanos. El crédito, por su parte, estrecha los diferenciales.
- El Euro se fortalece frente al dólar. El precio del petróleo baja un 8,80%.

## MACROECONOMÍA Y MERCADOS

Mayo concluía con los mercados intentando adivinar, de nuevo, el momento exacto del inicio de bajada de tipos por parte de los Bancos Centrales, fijándolo de manera más clara en Europa para Junio, pero retrasándolo algo más en el tiempo en el caso de la FED. En esta tarea, el crecimiento americano continúa siendo muy dinámico, a pesar de que en el mes se apreciaban algunas señales de ralentización, como que el mercado laboral estaría perdiendo algo de fuerza, al frenar la creación de puestos de trabajo en abril, que la confianza de los consumidores caía en mayo al nivel más bajo de seis meses y las ventas minoristas resultaban menores de lo esperado. Además, la publicación de una inflación, que tras dos meses de subidas consecutivas, moderaba una décima al pasar del 3,5% al 3,4%, volvía a aproximar las esperanzas de una bajada de tipos. Pero los mensajes de miembros de la Fed atemperaban el optimismo, al apuntar que todavía son necesarios más datos de moderación de la inflación para iniciar la bajada de tipos ante un crecimiento y un mercado de trabajo todavía sólido. No obstante, la entidad americana ya ha dado algún paso de relajación monetaria en la gestión de su balance, sin necesidad de tocar el nivel de tipos, algo que podría incluso no llegar a hacer hasta el año próximo, ante la fortaleza de la económica. En cambio, en Europa, los datos mostraban síntomas de recuperación mientras se consolida la ralentización del crecimiento de precios hasta tasas ya muy cercanas al 2% en conjunto. Aunque sigue sufriendo la mala evolución del área manufacturera, el sector servicios se situaba en terreno de expansión en los principales países de Eurozona por primera vez desde mayo de 2023 y la economía de los 20 miembros del euro dejaba atrás la recesión técnica con un crecimiento en el primer trimestre de un 0,3%. La comunidad inversora parece tener muy claro que en Europa veremos una primera bajada de tipos de interés al arrancar junio, después de haber sido muy "telegrafada" por el BCE, y que dará paso a ciclo de mayor laxitud sobre cuyo ritmo caben más dudas, pero que podría dejar una o dos bajadas más en lo que queda de año. En el resto del mundo, China, con una cada vez más agresiva política de estímulos, parece poder encarrillar una recuperación y frenar el deterioro de su sector inmobiliario. Por último, aunque esté teniendo poca influencia aparente en los mercados, sobre la mesa sigue una sensación creciente de efervescencia del riesgo geopolítico. A los conflictos abiertos que mantiene enquistados a Rusia y Ucrania y los momentos de mayor tensión en Oriente medio, tras el accidente en el que moría el presidente de Irán, se especula podría sumarse Taiwán. Además, la identidad del próximo presidente de EE.UU genera incertidumbre en un contexto marcado por la difícil relación con China y las posibilidades de enconamiento de una guerra comercial, tras los aranceles interpuestos por la Administración Biden sobre los vehículos eléctricos, las baterías y los chips chinos, que entrarán vigor a partir del 1 de agosto.

## RENDA VARIABLE

En Mayo, los mercados bursátiles parecían dejar a un lado la incertidumbre geopolítica y monetaria prefiriendo quedarse con la lectura positiva del entorno, de unas economías que resisten mejor de lo esperado y unas publicaciones de resultados que aguantan el temporal, así como el respaldo a las promesas de mejora que traerá la inteligencia artificial donde destaca por encima de todos la compañía Nvidia. Así, las bolsas recuperaban parte de lo perdido el mes anterior aunque dejaban importantes divergencias, con notables subidas en la mayoría de los índices americanos y algo más moderadas en Europa. A este lado del Atlántico, el Eurostoxx50 se anotaba un +1,27% hasta los 4.983 puntos. El Ibex, por su parte, terminaba con una subida del 4,31%, marcado por la mayor ponderación del sector bancario. Más significativo era el mes para Wall Street, que cerraba sus índices en máximos históricos. El Dow Jones avanzaba un +2,30% y el S&P500 y el Nasdaq se marcaban un 4,80% y un 6,28% respectivamente gracias al tirón de la IA. En la vertiente asiática, el Nikkei se anotaba un +0,21% y la bolsa china cerraba ligeramente en negativo (-0,58%) ante la ofensiva comercial en forma de aranceles de la Casa Blanca contra el gigante asiático. Los mercados emergentes, por su parte, subían un 0,29%.

INDICE	REGION	NIVEL ACTUAL	DIVISA	VARIACION MES	VARIACION 2024
IBEX-35	ESPAÑA	11.322,00	EUR	4,31%	12,08%
EUROSTOXX-50	EUROPA	4.983,67	EUR	1,27%	10,22%
S&P-500	EE.UU	5.277,51	USD	4,80%	10,64%
DOW JONES	EE.UU	38.686,32	USD	2,30%	2,64%
NASDAQ 100	EE.UU	18.536,65	USD	6,28%	10,17%
NIKKEI-225	JAPÓN	38.487,90	JPY	0,21%	15,01%
MSCI EMERG.	EMERGENTES	1.048,96	USD	0,29%	2,46%
MSCI MUNDIAL	GLOBAL	3.445,17	EUR	4,23%	8,71%

Fuente: Bloomberg

## RENDA FIJA

Una inflación más contenida en EE.UU y unos datos macro que demostraba cierta debilidad de la economía americana aumentaba la probabilidad de que la Fed adelantara los recortes de los tipos de interés antes de lo previsto y apoyaba a la relajación de los tipos soberanos norteamericanos. A pesar de que los comentarios de miembros de la Reserva Federal no fueron en la línea que esperaba el mercado, la rentabilidad del bono americano a diez años conseguía bajar 18bps hasta el 4,50%. En Europa, los datos macro mejores de lo esperado aportaban cierto tensionamiento en los tipos. La TIR del bono alemán a diez años repuntaba 8bps hasta el 2,66%. El tipo español a diez años subía 4bps hasta el 3,39% y reducía 4bps su diferencial frente a Alemania. La renta fija privada, por su parte, recortaba sus diferenciales, en mayor medida la de peor calidad crediticia. Por último, el Euribor 12 meses se establecía en el 3,68%.

INDICE	PLAZO	NIVEL ACTUAL	VARIACION MES	VARIACION 2024
EURIBOR	3 MESES	3,79	-0,04	-0,12
	6 MESES	3,75	-0,05	-0,12
	12 MESES	3,71	0,01	0,20
DEUDA PUBLICA ALEMANA	2 AÑOS	3,10	0,06	0,69
	5 AÑOS	2,71	0,09	0,76
	10 AÑOS	2,66	0,08	0,64
DEUDA PUBLICA ESPAÑA	2 AÑOS	3,28	0,03	0,32
	5 AÑOS	3,11	0,05	0,49
	10 AÑOS	3,39	0,04	0,40

Fuente: Bloomberg

## DIVISAS Y MATERIAS PRIMAS

El euro se apreciaba frente al dólar a pesar de la mayor agresividad de la Fed, situándose el cambio en el nivel de los 1.08 dólares en el final de mayo. La Libra, por su parte, se veía beneficiada de un IPC superior a lo esperado, que enfriaba las previsiones de una rebaja de tipos por parte del BoE que había dejado la puerta abierta que fuera en junio. Destacaba la corrección del Yen, a pesar de la amenaza de una intervención monetaria por parte de las autoridades japonesas. En materias primas, el precio del petróleo europeo bajaba un 8,80%, ante las menores incertidumbres respecto al suministro global de petróleo, a pesar del entorno de tensiones geopolítica. El oro, por su parte, subía un 1,80% hasta los 2.327,33\$/onza.



Fuente: Bloomberg