



Asset Management

GESTORES DE TU CONFIANZA

# Claves de la semana

## Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 14 al 18 de junio de 2021

Madrid, 14 de junio de 2021



**Mejor equipo gestor de Inversión Sostenible**

*Capital Finance International (CFI) 2021*



**Mejor gestora española de tamaño grande**

*European Funds Trophy*



Mejor plan de pensiones de Renta Fija Global

**BBVA Renta Fija Internacional Flexible**

*Expansión-Allfunds Bank*

Mejor plan de pensiones Renta Fija

**BBVA RF Internacional Flexible, PPI**

*Morningstar y El Economista*

# Monitor de Mercado

		INDICES RENTA VARIABLE					
		Actual	Día	Ult. 7 días	MTD	YTD	Ult. 12 mes.
EUROPA	MSCI Europe	151.6	0.67%	1.20%	2.56%	14.72%	23.59%
	EUROSTOXX 50	4,126.7	0.75%	0.91%	2.16%	16.16%	25.29%
	UK	7,134.1	0.65%	0.92%	1.59%	10.43%	12.72%
	ALEMANIA	15,693.3	0.78%	0.00%	1.76%	14.39%	25.24%
	FRANCIA	6,600.7	0.83%	1.30%	2.38%	18.90%	30.62%
	ESPAÑA	9,205.0	0.78%	1.28%	0.61%	14.01%	20.11%
	ITALIA	25,717.4	0.31%	0.57%	2.17%	15.67%	30.16%
USA	S&P 500	4,247.4	0.19%	0.41%	1.03%	13.08%	33.14%
	S&P 100	1,929.6	0.15%	0.72%	1.31%	12.15%	32.18%
	NASDAQ	14,069.4	0.35%	1.85%	2.33%	9.16%	40.41%
	DOW JONES	34,479.6	0.04%	-0.80%	-0.14%	12.65%	27.75%
JAPÓN	NIKKEI	28,948.7	-0.03%	0.02%	0.31%	5.48%	25.18%
EMERGENTES (1)	GLOBAL	646.4	0.56%	0.49%	1.44%	9.05%	26.59%
	EUROPA	159.4	0.45%	1.70%	5.13%	19.69%	17.42%
	ASIA	549.9	1.07%	0.52%	0.73%	5.24%	26.87%
	LATAM	2,187.3	-0.06%	-0.20%	4.49%	9.06%	20.91%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	3,012.7	0.17%	0.51%	1.24%	11.99%	32.87%

		TIPOS DE INTERÉS				
		USA	España	Alemania	UK	Japón
	3 Meses	0.02	-0.62	-0.66	0.07	-0.10
	1 Año	0.05	-0.53	-0.64	0.03	-0.11
	3 Años	0.31	-0.46	-0.71	0.13	-0.12
	5 Años	0.74	-0.31	-0.63	0.29	-0.11
	10 Años	1.45	0.36	-0.27	0.71	0.04
	30 Años	2.14	1.35	0.29	1.25	0.66

		BOÑOS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	143.6	0.00%	-0.01%	-0.01%	-0.27%	-0.47%	
Crédito	248.3	0.12%	0.32%	0.56%	-0.35%	3.73%	
Gobiernos	807.3	0.26%	0.54%	0.74%	-2.70%	1.84%	
RF Emergente	1164.7	0.64%	1.46%	2.15%	0.28%	3.38%	
High Yield	346.1	0.10%	0.37%	0.70%	3.14%	10.85%	

		MATERIAS PRIMAS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	72.7	0.23%	1.11%	4.86%	40.33%	74.19%	
Oro	1877.5	-1.11%	-0.74%	-1.54%	-1.10%	7.98%	
Metales	131.4	1.23%	1.10%	-0.53%	21.04%	43.61%	

		DIVISAS					
		Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1.21	-0.50%	-0.48%	-0.97%	-0.88%	6.46%	
Eur/Yen	132.80	-0.23%	-0.31%	-0.87%	5.25%	8.99%	
Eur/Libra	0.86	-0.05%	-0.11%	-0.23%	-3.96%	-3.80%	

\* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

\* Datos de cierre 11-jun.-21

## Cierre Semanal

Los datos macroeconómicos publicados durante la semana pasada avalan que el crecimiento de la economía china probablemente alcanzó su punto máximo en el cuarto trimestre del año pasado y continúa moderándose. Las exportaciones de mayo crecieron por debajo de lo esperado y reflejan principalmente la recuperación mundial de la pandemia de COVID, ya que la desaceleración estuvo liderada por una contracción en las exportaciones relacionadas con la pandemia, mientras que otras exportaciones se mantuvieron prácticamente estables. A medida que el coronavirus retrocede y el gasto global se enfoca a la reapertura de los sectores de servicios locales, las exportaciones de China deberían seguir moderándose desde las tasas extremadamente altas de los últimos trimestres. Mientras tanto, la desaceleración en el impulso crediticio de China también fue evidente en los datos publicados durante la semana pasada, que mostraron un nivel de financiación en la economía inferior al que habían previsto los analistas.

Del mismo modo, la semana trajo más señales de que el impulso de crecimiento de la economía estadounidense alcanzó su punto máximo en el segundo trimestre. Existen varios indicadores de alta frecuencia, como las ventas de combustible y el tráfico ferroviario, que avalan este hecho. No obstante, el crecimiento del segundo trimestre será absolutamente estelar, aunque la economía estadounidense perderá brío en la segunda mitad del año, lo que implica que el impulso del crecimiento global también debería suavizarse en general, a medida que se desplaza hacia las economías de Europa y los mercados emergentes fuera de Asia.

Al mismo tiempo, las presiones sobre los precios parecen persistir. El cierre de algunos puertos en el sur de China debido a un recrudecimiento de los casos de COVID, ha agregado presiones al alza en los costes de los envíos, que están pasando por las cadenas de suministro de todo el mundo. El índice de precios de producción en China en mayo, impulsado por los precios de las materias primas, subió a un máximo de casi 13 años, hasta el 9% interanual, aunque los indicios de traslación a los precios del consumidor siguen siendo escasos, ya que el IPC se mantuvo bastante contenido.

Por su parte, el IPC estadounidense del mes de mayo volvió a sorprender al alza, hasta niveles del 5,0% interanual, la tasa más alta desde 2008. Más allá de las distorsiones transitorias relacionadas con la reapertura de la economía, como los precios de los automóviles usados o las tarifas aéreas, también empiezan a detectarse presiones inflacionarias subyacentes, como el reciente repunte de los precios de los alquileres. No obstante, continúa siendo altamente probable que estas presiones se moderen en los próximos meses y, en este sentido, la encuesta de la Universidad de Michigan brindó otra señal importante: las expectativas de inflación de 5 a 10 años se moderaron hasta el 2,8%, después de haber subido al 3,0% el mes pasado, lo que sugiere que las expectativas inflacionistas permanecen bien ancladas.

Y en este contexto, los bancos centrales mantuvieron su moderación. En Europa, la tan esperada reunión del BCE confirmó que el ritmo de compras del programa PEPP se mantendría sin cambios en el tercer trimestre. Aunque ampliamente esperado por los mercados, la claridad de la decisión, que se tomó por unanimidad, y el tono moderado en la conferencia de prensa, especialmente dada la importante revisión al alza de las previsiones de crecimiento del BCE, proporcionaron una fuerte señal de la determinación de la institución a actuar con mano firme, como dijo la presidenta Lagarde. Sin embargo, si la recuperación de la zona del euro continúa según lo previsto, es probable que se reduzcan las compras en septiembre. Por ahora, la atención se centrará en la revisión estratégica que tiene pendiente el BCE.

En respuesta a la decisión del BCE, los rendimientos de los bonos soberanos de la zona del euro cayeron y los diferenciales periféricos se comprimieron, facilitando así la relajación de las condiciones de financiación que deseaba el banco central.

## Renta Variable

Con todo, los mercados de renta variable mundiales encadenaron su cuarta semana consecutiva al alza, mostrando la mayor tranquilidad de los inversores respecto de la temporalidad de las presiones inflacionistas y con los rendimientos de los bonos soberanos dando un respiro al sector tecnológico y al estilo de inversión "growth". Múltiples índices bursátiles mundiales marcaron nuevos máximos históricos durante la semana pasada, entre los que destacamos el S&P 500, el Stoxx 600 o el índice mundial de MSCI.

En Estados Unidos, durante meses, la amenaza de la inflación castigó con dureza a las acciones tecnológicas, que impulsaron el repunte bursátil durante la pandemia. Y, sin embargo, cuando los datos de esta semana mostraron que la amenaza es real, las grandes empresas tecnológicas despegaron, junto con los sectores que se benefician de una caída de los tipos de interés, como el de consumo discrecional, el sector eléctrico y el inmobiliario. Los inversores se consolaron con la naturaleza del aumento de los precios: a pesar de que superó las estimaciones, un tercio de la subida provino del repunte de los precios de los vehículos usados, mientras que las tarifas aéreas y los precios de los hoteles también aumentaron, categorías con una fuerte demanda a medida que la economía se reabre. En definitiva, estas presiones sobre los precios son del tipo que la Fed ha estado advirtiendo que no serán permanentes.

En efecto, el cambio radical del sentimiento de los inversores respecto de la inflación, facilitó la mayor caída en los rendimientos de la deuda pública en un año, impulsando al índice Nasdaq 100, que subió un 1,7% durante los cinco días de la semana pasada, para lograr su cuarta ganancia semanal consecutiva. Por el contrario, la caída de la rentabilidad de los bonos quitó brillo a las acciones "value", y los bancos cayeron un 2,4% semanal.

La narrativa que parece ahora dirigir el comportamiento inversor es la siguiente: la inflación no será una amenaza seria, ya que las presiones serán transitorias y, además, porque la Reserva Federal está firmemente comprometida a mantener las tasas reales por debajo de cero, lo que constituye sin duda una gran receta para el buen comportamiento de los activos de riesgo. La Fed ha convencido al mercado de que va a seguir adelante con sus planes de estímulo monetario, a pesar de las altas tasas puntuales de inflación, mientras el mercado de trabajo no dé señales contundentes de normalización, lo que puede estar todavía a muchos meses de distancia.

En el Viejo Continente, como viene siendo habitual en las últimas semanas, seguimos asistiendo a una mejor evolución relativa en los mercados de renta variable, gracias a la mejora en la situación sanitaria, el avance en el proceso de vacunación y el fuerte crecimiento que vendrá derivado de la reapertura económica. Así las cosas, las bolsas europeas cerraron la semana con alzas en el entorno del 1%, con mejor comportamiento relativo de las plazas de Francia y España, mientras que la bolsa alemana cerró la semana con un comportamiento plano. El comportamiento sectorial fue similar al registrado en Estados Unidos, con los sectores sanitario, tecnológico, inmobiliario y de telecomunicaciones, ocupando las primeras posiciones del ranking. Por el contrario, las empresas de materias primas y financieras se situaron en la parte baja de la clasificación.

Para terminar, la bolsa japonesa mostró un comportamiento semanal plano, mientras que los mercados emergentes registraron una evolución bastante divergente, con un mejor comportamiento relativo de los mercados de renta variable de los países de Europa del Este, mientras que los mercados de los países latinoamericanos acusaron el empeoramiento en la situación sanitaria y cerraron la semana con caídas ligeras.

## Renta Fija

Los rendimientos de la deuda estadounidense retrocedieron durante la semana pasada 10 puntos básicos en su referencia a 10 años, que se situó en niveles del 1,45%. Por otra parte, la pendiente de la curva de tipos se aplanó en la misma magnitud.

Casi la totalidad del movimiento a la baja en los tipos de la deuda respondió básicamente a un retroceso en las expectativas de inflación a largo plazo, que pasaron del 2,42% al 2,34% en la semana. Los tipos reales retrocedieron de forma marginal.

En Europa, el movimiento también se notó con nitidez y el rendimiento del bono alemán a 10 años pasó del -0,21% al -0,27%. Asimismo, las primas de riesgo periféricas se estrecharon con claridad, en el entorno de 7 puntos básicos en el caso de la deuda italiana y unos más modestos 4 puntos básicos en el caso de la prima de riesgo española.

Con todo, es evidente que tanto el retroceso de los rendimientos de la deuda alemana como la caída de las primas de riesgo periféricas, provocaron un significativo movimiento al alza en los precios de la deuda pública, que repuntaron algo más de un 0,5% semanal. Por su parte, el crédito corporativo también fue capaz de cerrar la semana con alzas, aunque de menor magnitud que las registradas por los bonos soberanos, en el entorno del 0,3% semanal, tanto para el segmento de grado de inversión como para el "high yield".

## Materias Primas

En el mundo de las materias primas, continuó desplegándose la tendencia alcista en los precios tanto del petróleo como de los metales industriales. En el caso del precio del crudo, encontró soporte en unas buenas previsiones de demanda en 2022.

Por el contrario, los precios del oro retrocedieron algo menos del -1% semanal, ya que el mayor apetito por el riesgo se impuso a la caída de los rendimientos de la deuda pública al otro lado del Atlántico.

## Divisas

En el mercado de divisas, el euro mostró debilidad frente a sus principales cruces, mientras que el dólar se convirtió en la divisa más fuerte de la semana. Así, la divisa comunitaria se quedó a las puertas de perder el nivel de los 1,21 dólares.

## Datos macroeconómicos publicados en Europa

El tono macroeconómico europeo fue algo más débil durante la semana pasada, sobre todo por las decepciones en el ámbito de los indicadores de actividad real del mes de abril, cuando la situación sanitaria se complicó con la entrada de otra oleada de la pandemia de COVID-19.

Como siempre hacemos, vamos a comenzar por el mundo de los indicadores adelantados. La encuesta ZEW de sentimiento inversor decepcionó un tanto las expectativas del consenso, al mostrar una lectura de 79,8 puntos, por debajo tanto de los 84,4 anteriores como de los 86,0 estimados por los analistas. Por el contrario, el componente de situación actual mejoró de forma muy significativa, ya que pasó de los -40,1 a los -9,1 puntos, en este caso muy por encima de las previsiones. Del mismo modo, la confianza inversora de junio en la eurozona se disparó hasta los 28,1 puntos, por encima de los 25,4 esperados y marcando máximos desde el año 2018.

En cuanto a los datos de actividad real, los pedidos de fábrica de abril en Alemania retrocedieron un -0,2%, frente a la subida del 0,5% que habían previsto los analistas. En todo caso, la decepción se vio compensada por una significativa revisión alcista del dato del mes anterior. Vamos ahora con los datos de producción industrial, que también decepcionaron en Alemania al registrar un retroceso mensual del -1,0%, frente a la subida del 0,4% que había sido pronosticada. Asimismo, la producción industrial en Francia mostró una caída del -0,1% en abril, cuando se había anticipado un crecimiento del 0,6%. Por el contrario, la producción industrial italiana sorprendió al alza, con un fuerte repunte mensual del 1,8%, muy por encima del 0,3% esperado por el consenso. Para terminar, en Reino Unido la producción industrial del mes de abril se contrajo un -2,1%, muy por debajo del 1,3% pronosticado por los expertos.

Las decepciones continuaron con los datos de comercio exterior en Alemania, que fueron más débiles de lo que esperaba el consenso. Así, las exportaciones repuntaron un 0,3%, frente al 0,5% anticipado por los expertos. Por su parte, las importaciones retrocedieron un -1,7% mensual, también por debajo del -1,1% previsto. Las malas noticias continuaron con los datos de ventas minoristas de abril en Italia, que retrocedieron un -0,4%, cuando se había estimado un avance del 0,2%. Asimismo, el PIB del mes de abril en Reino Unido avanzó un 2,3%, una décima por debajo de las previsiones de los analistas.

En nuestro país, la producción industrial de abril repuntó un 1,2%, llevando la tasa interanual hasta el 48,2%, bastante por encima del 44,4% que había anticipado el mercado. En otro orden de cosas, las ventas de viviendas de abril también se valieron de los efectos de base para repuntar un extraordinario 65,9%, frente al 32,4% del mes anterior. En el mundo de los precios, el IPC final de mayo en España mantuvo la vigencia de la lectura preliminar, con un avance interanual del 2,7%. La absoluta preponderancia de los precios de la energía en el IPC se vio con claridad en la lectura registrada por la tasa subyacente, que mostró un modesto avance interanual del 0,2%, frente al 0,0% del mes de abril. Para terminar, los precios de la vivienda en España crecieron un 0,5% trimestral y un 0,9% en tasa interanual.

No todo fueron decepciones, ya que el PIB del primer trimestre en la eurozona fue revisado al alza, al pasar del -0,6% al -0,3% en la estimación final.

El evento macroeconómico de la semana fue la reunión del BCE, que optó por mantener unas condiciones de financiación favorables para asegurar una fuerte recuperación. Así, el ritmo de compras del programa PEPP se mantuvo sin cambios debido a las moderadas perspectivas de inflación a medio plazo. La institución revisó fuertemente al alza el crecimiento económico esperado para los próximos años (un 0,6% más tanto en 2021 como en 2022), mientras que las expectativas de inflación también fueron revisadas al alza, hasta el 1,9% en 2021, bajando hasta el 1,5% en 2022.

## Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

El tono macroeconómico estadounidense fue claramente constructivo y el índice de sorpresas económicas pasó de los 10,5 a los 47,10 puntos.

En el mundo de las encuestas, la confianza de las pequeñas empresas decepcionó con un registro de 99,6 puntos en el mes de mayo, frente a los 101,0 que había esperado el mercado. Por otra parte, la lectura preliminar de la confianza del consumidor de junio, medida por la Universidad de Michigan, se situó en los 86,4 puntos, por encima tanto de los 82,9 anteriores como de los 84,2 esperados por los analistas. Especialmente llamativa fue la evolución del componente de expectativas, que mejoró desde los 78,8 a los 83,8 puntos, superando con claridad las previsiones del mercado. Para terminar, las expectativas de inflación a un año bajaron del 4,6% al 4,0% y en el tramo de a 5 a 10 años del 3,0% al 2,8%.

El dato macroeconómico más esperado de la semana fue el IPC del mes de mayo, que se fue hasta niveles del 5,0% interanual y del 3,8% en tasa subyacente, los máximos desde el año 1992. Las previsiones del mercado se habían situado en el 4,7% y el 3,5% interanual, respectivamente. Curiosamente, la sorpresa alcista tuvo un efecto bien distinto a lo que habría cabido esperar, ya que apuntaló las expectativas de temporalidad en los aumentos de precios. El hecho de que el repunte de inflación estuviera provocado por las partidas más ligadas a la reapertura económica, hizo creer a los inversores que estamos hablando de presiones que desaparecerán en próximos meses, por lo que los bancos centrales no tendrán que acelerar sus procesos de normalización monetaria.

En el ámbito laboral, la encuesta de rotación laboral y puestos de trabajo vacantes del mes de abril mostró un total de 9,29 millones de empleos sin cubrir, máximos históricos absolutos y muy por encima de las previsiones del consenso, lo que nos alerta de las dificultades que están teniendo las empresas para conseguir mano de obra cualificada. En otro orden de cosas, las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo continuaron descendiendo hasta las 376.000 peticiones, algo por encima de las 370.000 que habían anticipado los expertos.

En cuanto a datos de un menor orden de importancia, la balanza comercial de abril mostró un déficit de 68.900 millones de dólares, bastante alineado con las previsiones de los expertos. Por último, el volumen de crédito al

consumo del mes de abril se amplió en 18.612 millones de dólares, algo por debajo de los 20.000 millones que habían previsto los expertos.

## Datos macroeconómicos publicados en Asia

En Japón, el PIB del primer trimestre se revisó al alza, con una lectura del -1,0% trimestral, desde el -1,3% que mostró la lectura preliminar. La inversión empresarial y los inventarios fueron los responsables de la revisión.

Además, los precios continuaron mostrando presiones alcistas significativas y el índice de precios de producción de mayo se situó en el 4,9% interanual en Japón, bastante por encima del 4,5% que se había previsto. Por otra parte, conocimos el índice de precios de producción de mayo en China, que alcanzó un crecimiento interanual del 9,0%, por encima del 8,5% que esperaban los analistas y marcando máximos desde el año 2008. No obstante, parece que estos mayores costes de producción siguen sin trasladarse con claridad al IPC, que registró un crecimiento interanual del 1,3%, frente al 0,9% anterior y al 1,6% que había previsto el consenso.

# Catalizadores Semanales

La agenda macroeconómica es bastante ligera a este lado del Atlántico, mientras que en Estados Unidos los precios seguirán siendo protagonistas, aunque eclipsados esta semana por la reunión de la Reserva Federal.

## En España:

- **Costes laborales del primer trimestre (17-jun).** El jueves conoceremos uno de los pocos datos relevantes en la ligera agenda macroeconómica española: los costes laborales del primer trimestre de 2021. Los datos del cuarto trimestre de 2020 nos dejaron una ligera caída del -0,1% trimestral y durante el primer trimestre del presente ejercicio tampoco podemos esperar mejores dinámicas salariales, ya que la gravedad de las sucesivas olas de la pandemia, las estrictas restricciones a la actividad implantadas y el temporal Filomena, redujeron con claridad la actividad económica durante el trimestre.
- **Balanza comercial del mes de abril (17-jun).** También el jueves, se conocerá el saldo de la balanza comercial del mes de abril en nuestro país. En marzo, se registró un modesto déficit de 412 millones de euros, muy inferior a la media mensual que solía acumularse antes de la pandemia de COVID-19. No conocemos la previsión del consenso, pero es bastante probable que los déficits comerciales continúen bastante controlados.

## En Europa:

- **Producción industrial el mes de abril en la eurozona (14-jun).** Tras las decepciones en los registros de Francia y Alemania y las sorpresas positivas en Italia y España, el consenso ha proyectado un aumento del 0,4% en la producción industrial de abril en la eurozona. No obstante, dada la magnitud de la sorpresa negativa en los países centrales de Europa, nos inclinamos a pensar que el riesgo de la estimación está claramente sesgado a la baja. Recordemos que en el mes de abril los datos de actividad están saliendo sistemáticamente por debajo de las previsiones del consenso en la eurozona, como consecuencia del empeoramiento de la pandemia y de las sucesivas restricciones que se implementaron por parte de varios países.
- **Lecturas finales de los IPC de mayo en Francia, Alemania, Italia y el conjunto de la eurozona (15/17-jun).** El martes conoceremos las estimaciones definitivas de los IPC de mayo en Alemania, en Francia y en Italia. No se esperan cambios respecto de las lecturas preliminares y en el país germano los precios habrían repuntado a una tasa del 2,5% interanual. En el caso de Francia, el incremento de los precios habría sido más modesto, del 1,4% interanual. En el país transalpino, las presiones inflacionistas serían si cabe más limitadas y los precios habrían repuntado a una tasa del 1,3% interanual en el mes de mayo. Para el conjunto de la eurozona, cuyos datos de IPC conoceremos el jueves, el consenso de analistas estima el mantenimiento del 2,0% interanual puesto de manifiesto por la primera lectura y un crecimiento del 0,9% en la tasa subyacente, el mismo que se registró en el mes de abril.
- **Índice de precios de producción del mes de mayo en Alemania (18-jun).** Seguimos mirando con atención los datos de precios que van apareciendo, para detectar tensiones adicionales en los precios de producción que podrían trasladarse en última instancia a los precios al consumidor. En este sentido, el viernes conoceremos el índice de precios de producción de mayo en Alemania, que según el consenso de analistas habría mostrado un crecimiento interanual del 6,4%, desde el 5,2% del mes de abril.

## En EE.UU.:

- **Ventas minoristas del mes de mayo (15-jun).** Las ventas minoristas perderán importancia en mayo, a la luz de dos tendencias que están tomando fuerza: las presiones inflacionistas y el cambio en las preferencias de los consumidores hacia el consumo de servicios. Los datos de encuestas recientes sugieren que, si bien los consumidores están dispuestos a ignorar de momento los altos precios de los bienes y servicios, la demanda puede disminuir a medida que avanza el año si el crecimiento salarial no se acelera en el mismo grado que la inflación de precios. El gasto en restaurantes, una parte del informe de ventas minoristas, destacará el grado de fortaleza en el consumo de servicios, ya que la reapertura económica ha permitido a los consumidores volver a las actividades previas a la pandemia, como salir a cenar, viajar y asistir a conciertos y eventos deportivos. Por su parte, las ventas de combustibles y automóviles deprimirán el dato, por factores estacionales desfavorables. El consenso estima un retroceso del -0,6% mensual, que se convertirá en un aumento del 0,4% excluyendo las partidas de automóviles y gasolinas.
- **Encuesta manufacturera de Nueva York del mes de junio (15-jun).** El mismo día, se publicará el primer indicador adelantado manufacturero del mes de junio: la encuesta Empire, para la que el consenso del mercado estima una lectura de 22,0 puntos, ligeramente por debajo de los 24,3 anteriores. La encuesta de los meses anteriores mostró una gran fortaleza en la demanda de empleo y grandes necesidades de contratación por parte de las empresas. En este sentido, aunque el proceso de vacunación y las reducciones en los beneficios de desempleo durante junio y julio pueden provocar el regreso al trabajo en gran parte de los estados del país, Nueva York no está entre los que van a recortar los subsidios anticipadamente.
- **Índice de precios de producción del mes de mayo (15-jun).** Tras el dato de IPC de la semana pasada, conoceremos el índice de precios de producción. El consenso ha estimado que se mantendrá en el 6,2% interanual del mes de abril, aunque en tasa subyacente repuntaría hasta niveles del 4,8% interanual, frente al 4,1% anterior. El aumento de los precios de las materias primas y los cuellos de botella de la oferta, incluso para la mano de obra, se manifestarán más claramente en los precios de producción.
- **Producción industrial de mayo (15-jun).** Como puede apreciarse, el martes será un día de extraordinaria relevancia en Estados Unidos y continuará con el dato de producción industrial. El consenso de analistas ha estimado un avance mensual del 0,6%. Las fábricas volvieron a tener dificultades para satisfacer la demanda en mayo, ya que las fricciones en la cadena de suministro y la escasez de semiconductores aumentaron los precios de los productos. Por otra parte, los efectos del cierre del Oleoducto Colonial pueden ser perceptibles en el dato.
- **Construcciones iniciales de viviendas y permisos de construcción en el mes de mayo (16-jun).** Los analistas han estimado un significativo aumento del 4,5% mensual en las construcciones iniciales de viviendas y un retroceso marginal del -0,2% en los permisos de construcción. La demanda, aumentada por la pandemia, continuará impulsando la construcción de viviendas en 2021, para corregir la falta significativa de inventario. No obstante, afectará negativamente la evolución del empleo, que bajó en mayo en el sector de la construcción, debido a la escasez de mano de obra y sigue estando por debajo de los niveles alcanzados en febrero de 2020. Por último, los problemas de suministro de materiales seguirán presionando la actividad constructora.
- **Reunión de política monetaria de la Reserva Federal (16-jun).** No se esperan cambios en las políticas monetarias de la Fed, que seguirá considerando como transitoria la evolución al alza de los precios. Los funcionarios de la institución siguen comprometidos con el logro de sus objetivos, con énfasis en el pleno empleo. Tanto las tasas de interés como las compras de activos se mantendrán estables, aunque las perspectivas económicas han mejorado. Lo que el banco central puede y debe hacer en el transcurso del verano es desarrollar un plan de salida para cuando se logre un progreso sustancial hacia los objetivos del FOMC y sea el momento de reducir el ritmo de las compras de activos. Esas discusiones comenzarán en la

reunión de esta semana, pero no esperamos que se hagan anuncios hasta finales del verano. Por otra parte, conoceremos la actualización de las proyecciones económicas, de crecimiento, inflación y tasa de desempleo. Asimismo, las previsiones de tipos por parte de los miembros del comité, que se plasman en el famoso “gráfico de puntos”, se observarán de cerca para determinar si el punto medio continúa mostrando la primera subida de tipos en 2023. En este sentido, será suficiente que dos participantes consideren la idoneidad de subir tipos más temprano para inclinar la balanza hacia una subida en 2022.

- **Encuesta manufacturera de la Fed de Filadelfia del mes de junio (17-jun).** Los expertos han estimado que la encuesta se sitúe en los 31,0 puntos, marginalmente por debajo de los 31,5 del mes de mayo. Además de la lista habitual de datos de actividad, parece que las últimas encuestas están adelantando un fuerte auge en los planes de inversión de capital de las empresas, una buena señal para los componentes de inversión del PIB.
- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (17-jun).** Las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo se mantienen muy por encima del nivel anterior a la pandemia. Sin embargo, las condiciones varían significativamente entre los estados. Por ejemplo, las reclamaciones en Nueva York han retrocedido hasta cerca de los niveles pre-COVID, mientras que en el cercano Delaware están muy por encima. Aproximadamente la mitad de los estados del país han anunciado la finalización de los programas de ayuda a partir del 12 de junio para aliviar la escasez de mano de obra, y otros están lanzando nuevos programas para otorgar bonificaciones a los estadounidenses desempleados que regresen al trabajo. El consenso de analistas, no obstante, estima que continuará la tendencia a la baja en las solicitudes de subsidios por desempleo, con un total de 360.000 peticiones, desde las 376.000 anteriores.

## Global:

- **Batería macroeconómica de mayo en China (16-jun).** El miércoles conoceremos los datos de actividad del gigante asiático en el mes de mayo, que probablemente seguirán mostrando la suave desaceleración cíclica del país. En este sentido, las ventas minoristas mostrarían un avance interanual del 13,8%, frente al 17,7% del mes de abril. Por otra parte, la producción industrial habría avanzado un 9,2% interanual, frente al 9,8% que puso de manifiesto la lectura del mes anterior. Para terminar, la inversión habría repuntado un 17,0% interanual en mayo, frente al 19,9% de abril.

## Mercados

Los bancos centrales seguirán trasladando señales de solidez en sus políticas monetarias, que no van a cambiar en los próximos meses. Así, a pesar de los repuntes en las tasas de inflación, la confianza de los inversores en el carácter transitorio de las mismas, facilitará los mensajes de las autoridades monetarias.

En consecuencia, no esperamos ningún cambio de políticas por parte del Banco de Japón o la Reserva Federal durante la semana que empieza. No obstante, es probable que la Fed comience su discusión sobre el momento oportuno para iniciar la reducción en sus programas de compra de bonos. Aunque esto serviría como una señal de que los riesgos de inflación al alza se están tomando en serio, estas discusiones sólo se concretarán cuando la recuperación del mercado de trabajo se vuelva más clara, probablemente en los primeros meses del otoño.

En este sentido, en su conferencia de prensa tras la reunión de abril, el presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, dijo que el banco central se asegurará de que la política monetaria continúe brindando un fuerte apoyo a la economía hasta que se complete la recuperación. La recuperación era incompleta entonces y todavía está lejos de completarse hoy. La Fed no tiene motivos, por lo tanto, para cambiar ninguna de sus palancas de política monetaria en este momento.

Mientras tanto, continúa el sólido desempeño en los activos de renta variable mundiales, gracias a que los distintos sectores y estilos de inversión se están relevando constantemente en el liderazgo bursátil, con lo que los índices no muestran en ningún momento señales de debilidad. Siempre existen motores para tirar del mercado: cuando preocupa la inflación, son los sectores cíclicos y el estilo "value" los que toman la alternativa. Por el contrario, cuando estos temores se disipan, como en el momento actual, vuelven a tomar el liderazgo el sector tecnológico y el estilo de inversión "growth". Esto también refuerza nuestra recomendación de que el enfoque más adecuado en estos momentos es tener exposición a ambos estilos de inversión en nuestras carteras, para aprovechar los bajos niveles de correlación actuales. Con todo, seguimos recomendando mantener la sobreponderación de los activos de renta variable.

### **CONTENIDOS DE LA PRESENTACION BBVA**

La presente documentación se suministra solo con fines informativos y no constituye ni puede interpretarse como una oferta, invitación o incitación para la venta, compra o suscripción de valores, productos o servicios financieros, ni su contenido constituirá base de ningún contrato, compromiso o decisión de cualquier tipo. Las opiniones, estimaciones, predicciones, recomendaciones o estrategias de inversión que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pudieran sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados, sin que BBVA se obligue a revisarlas públicamente en el caso que se produzcan cambios de estrategia, de intenciones o de acontecimientos no previstos que puedan afectar a las mismas.

Los servicios, productos, opiniones, predicciones, estimaciones y estrategias que pueda contener la presente documentación pueden no ser adecuadas para los inversores por razón de su específica posición jurídica o financiera u objetivos de inversión, y en ningún caso conllevan que se esté prestando asesoramiento jurídico, contable o fiscal alguno. A tal efecto se recomienda a los inversores que obtengan asesoramiento específico y especializado de sus asesores. Algunos productos o servicios se presentan a título de ejemplo, por lo que pueden no contar con una disponibilidad inmediata o con posibilidad de ser ofrecidos.

El contenido del presente documento se basa en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas, pero ninguna garantía, expresa o implícita se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección. Los servicios, productos y precios que pueda contener el presente documento pueden sufrir modificaciones o cambiar sin previo aviso. Las alusiones a rentabilidades pasadas no presuponen, predisponen o condicionan rentabilidades futuras.

BBVA o alguna entidad de su Grupo pueden tener una posición en cualquiera de los valores objeto directa o indirectamente de este documento, o pueden negociar por cuenta propia o ajena con tales valores, o prestar servicios de asesoramiento, colocación o de otro tipo al emisor de los valores mencionados o a compañías vinculadas al mismo o tener otros intereses o realizar transacciones con dichos valores.

La presente documentación y la información contenida en la misma no sustituye ni modifica la contenida en la preceptiva documentación correspondiente a los distintos productos y servicios.