



Asset Management

GESTORES DE TU CONFIANZA

# Claves de la semana

## Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 26 al 30 de julio de 2021

Madrid, 26 de julio 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	152,7	1,11%	1,37%	1,73%	15,57%	23,06%
	EUROSTOXX 50	4.109,1	1,23%	1,82%	1,10%	15,66%	21,90%
	UK	7.027,6	0,85%	0,28%	-0,14%	8,78%	13,22%
	ALEMANIA	15.669,3	1,00%	0,83%	0,89%	14,22%	19,57%
	FRANCIA	6.568,8	1,35%	1,68%	0,94%	18,33%	30,41%
	ESPAÑA	8.717,2	1,11%	2,48%	-1,18%	7,97%	17,96%
	ITALIA	29.567,0	1,33%	0,97%	-0,59%	8,22%	23,99%
USA	S&P 500	4.411,8	1,01%	1,96%	2,66%	17,46%	34,67%
	S&P 100	2.031,9	1,03%	1,96%	3,42%	18,10%	34,62%
	NASDAQ	14.837,0	1,04%	2,84%	2,30%	15,12%	38,58%
	DOW JONES	35.061,6	0,68%	1,08%	1,62%	14,56%	29,83%
JAPÓN	NIKKEI	27.548,0	0,00%	-1,63%	-4,32%	0,38%	21,08%
EMERGENTES	GLOBAL	630,2	-0,96%	-1,71%	-3,73%	6,33%	17,83%
	EUROPA	155,3	-0,46%	-0,29%	-2,64%	16,61%	20,75%
	ASIA	532,6	-1,65%	-2,47%	-5,34%	1,92%	16,78%
	LATAM	2.154,8	-0,13%	-1,33%	-2,57%	7,44%	17,94%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	3.072,4	0,85%	1,58%	1,83%	14,21%	31,99%

		DIVISAS					
		Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,18	0,00%	-0,30%	-0,73%	-3,65%	1,74%	
Eur/Yen	130,13	0,35%	0,14%	-1,22%	3,13%	4,95%	
Eur/Libra	0,86	0,14%	-0,16%	-0,12%	-4,21%	-5,77%	

		TIPOS DE INTERÉS				
		USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	0,04	-0,57	-0,66	0,07	-0,08	
1 Año	0,07	-0,55	-0,65	0,07	-0,12	
3 Años	0,37	-0,49	-0,78	0,18	-0,13	
5 Años	0,71	-0,38	-0,70	0,28	-0,13	
10 Años	1,28	0,27	-0,42	0,58	0,02	
30 Años	1,92	1,17	0,06	1,01	0,66	

		BONOS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	143,5	0,00%	-0,01%	-0,04%	-0,34%	-0,52%	
Crédito	250,3	0,01%	0,28%	0,93%	0,45%	3,08%	
Gobiernos	818,5	0,08%	0,53%	1,67%	-1,35%	0,66%	
RF Emergente	1189,6	-0,02%	0,16%	1,07%	2,44%	3,96%	
High Yield	346,4	0,04%	0,03%	0,21%	3,23%	9,72%	

		MATERIAS PRIMAS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	74,1	0,42%	0,69%	-1,37%	43,05%	67,31%	
Oro	1802,2	-0,26%	-0,55%	1,81%	-5,07%	-3,70%	
Metales	260,4	1,40%	1,10%	1,36%	23,94%	47,79%	

## Cierre Semanal

A falta de una semana para dar por finalizado el mes de julio, los datos recientes respaldan nuestra opinión de que el crecimiento se acelera en la zona euro, manteniéndose notablemente por encima de la tendencia, pero se está moderando en EE. UU. y desacelerándose en China. Los nuevos casos de COVID-19 están aumentando a nivel mundial, pero los gobiernos de los países desarrollados no han vuelto a imponer medidas de contención de la movilidad hasta ahora, ya que se mantienen altas tasas de vacunación, así como bajas tasas de mortalidad y contenidos niveles de hospitalización. En los mercados emergentes, sin embargo, las restricciones impuestas para contener la propagación de la variante delta representan ya un obstáculo para el crecimiento, especialmente en el sur de Asia (asean), mientras que las exportaciones de tecnología pueden mantener al norte de Asia relativamente aislado de esta coyuntura.

A nivel mundial, el crecimiento sigue siendo sólido, pero desigual entre países y sectores, reflejando los desarrollos divergentes de nuevas infecciones de COVID-19 y de vacunación. Las políticas económicas, tanto fiscales como monetarias, continúan apoyando la recuperación.

Al mismo tiempo, una fuerte recuperación de la demanda en medio de interrupciones por el lado de la oferta sigue presionando los precios al alza. Incluso siendo la inflación transitoria, que es la principal tesis para los bancos centrales e inversores, la aceleración del repunte de los precios aumenta el riesgo de espirales inflacionistas de segunda ronda, lo que coloca a los bancos centrales en una situación particularmente difícil. Recordemos que la

semana pasada el Banco Central de Rusia aumentó en 100 puntos básicos el precio del dinero hasta el 6,5%, para combatir la inflación. En la semana que arrancamos, la atención se centrará en la Reserva Federal, donde no se esperan, a priori, grandes novedades. En esta misma línea, el Banco Nacional de Hungría podría aumentar en 15 puntos básicos el precio del dinero, hasta el 1,05%.

Los cuellos de botella por el lado de la oferta continúan siendo la principal barrera para el fuerte crecimiento. Los PMI manufactureros preliminares de julio, aunque todavía en niveles altos, se desaceleraron en el Reino Unido y la eurozona, pero siguen sorprendiendo al alza en EE. UU. En esta misma línea, se espera una disminución del PMI manufacturero en China esta misma semana. En EE. UU., los indicadores sugieren que la moderación en el ritmo de crecimiento se concentra principalmente en los inventarios y la inversión residencial, como consecuencia de los cuellos de botella. En este sentido, las ventas de viviendas en EE.UU disminuyeron durante la semana pasada debido a la existencia de una fuerte demanda, unido a la escasez de inventarios. Esta situación está provocando subidas en los precios, cada vez más difíciles de absorber por los consumidores. Los inventarios de bienes siguen siendo bajos y la escasez de semiconductores continúa siendo un lastre para el sector automotriz, no solo en los EE. UU., sino a nivel mundial. Afortunadamente, las encuestas de PMI manufacturero de la zona euro y el Reino Unido muestran que las interrupciones de las cadenas de suministro pueden empezar a relajarse.

Desde el punto de vista de evolución de los mercados, la semana que dejamos atrás ha sido claramente positiva, pero nos ha recordado el riesgo implícito de los activos. El repunte de volatilidad semanal nos recuerda la necesidad de mantener una correcta diversificación y un buen balance por estrategias y clases de activo en las carteras.

## Renta Variable

Durante la semana pasada, se nos brindó un nuevo recordatorio de la solidez de la tendencia alcista que mantienen los mercados de renta variable y las correcciones volvieron a ser compradas con entusiasmo. Así, tanto el índice MSCI mundial como los estadounidenses S&P 500 y Dow Jones de industriales cerraron en la sesión del viernes marcando nuevos máximos históricos.

El inicio de la semana fue bastante complejo, con un fuerte sentimiento de aversión al riesgo. El motivo fundamental para unas caídas tan rápidas durante la sesión del pasado lunes fueron técnicas. En este sentido, y realizando un riguroso análisis del mercado, nos damos cuenta que el movimiento de caída se inició realmente el viernes anterior, curiosamente después del vencimiento de los derivados en EE.UU. Este vencimiento generó un aumento de la volatilidad en el mercado, que rápidamente comenzó a cotizar la acumulación de los riesgos de las últimas semanas, en un mercado temporalmente más desprotegido.

En cualquier caso, la reacción de los inversores ante las correcciones bursátiles fue muy rápida. El inversor minorista está siendo el principal comprador de estas caídas y el más firme aliado de este mercado alcista. El inversor institucional, por el contrario, vuelve a alcanzar niveles record de coberturas ante el temor de una toma de beneficios de mayor intensidad a corto plazo. Probablemente poniendo la venda antes de la herida, de cara al menor volumen negociado del tradicional mes de agosto.

Dentro de las áreas desarrolladas, tanto Europa como EEUU lograron desquitarse de la toma de beneficios de la semana anterior, con mejor comportamiento relativo de EE.UU frente al Viejo Continente. Dentro de Europa, destaca la recuperación del selectivo español Ibex-35, que sigue intentando cerrar la brecha de rentabilidad acumulada con el resto de índices europeos en el acumulado del año, pues sigue situándose como vagón de cola. El resto de índices desarrollados cerraron igualmente al alza, a excepción del Nikkei 225 japonés, el cual cotizó los movimientos en los precios con su particular decalaje y afectado también por festividades. En cuanto índices, volvió a brillar el tecnológico Nasdaq, con repuntes superiores al 2,8%, gracias a la vuelta de las dinámicas "growth" en

mercado, como consecuencia de la mayor incertidumbre de esta quinta ola y los resultados empresariales que vamos conociendo.

En los mercados emergentes reinó la debilidad durante la semana, con el importante lastre de la región asiática, que continua cotizando con intensidad el fuerte repunte de infecciones por covid, mayores hospitalizaciones y nuevas medidas de contención de la epidemia en términos de movilidad.

Desde el punto de vista sectorial, el sector energético sigue sufriendo las consecuencias de la caída de los precios del crudo y las expectativas de la OPEP. Mientras que tecnología, consumo cíclico e industriales lograron el espaldarazo de los inversores durante la semana.

Respecto a estilos, el estilo "growth" lideró los avances, con mejor desempeño frente a "value" tanto en Europa como en EE.UU. Destaca el fuerte repunte en este último, con subidas del 4,64%. A nivel de capitalización de las compañías, no fueron especialmente reseñables las diferencias de movimiento.

Los resultados empresariales han pasado a convertirse en un sólido soporte, y a la vez catalizador de los actuales niveles de precios, Exigentes en varias plazas. En este sentido, el 87% de las 104 compañías del S&P 500 que ya se han confesado al mercado baten estimaciones y el crecimiento medio del beneficio por acción (BPA) se eleva hasta el 73%. Recordemos que antes del pistoletazo de salida se manejaban cifras del 66% de subida media del BPA en el S&P 500.

## Renta Fija

En los mercados de renta fija vivimos también una semana en verde, quizás más tranquila, con fuerte apetito por las curvas soberanas de mayor solvencia en la jornada de incertidumbre del lunes, que ha resultado más complicado de revertir en el resto de la misma. Con todo y con ello la renta fija soberana despedía la semana con caídas de TIRs en los principales mercados de deuda soberana europeos y de EEUU, especialmente en los vencimientos a más largo plazo. Los inversores continúan aumentando su exposición a la renta fija de las economías del sur de Europa, mientras que deshacen posiciones en los bonos de mayor calidad crediticia.

Así, los bonos de España, Italia, Portugal y Grecia continúan moderando el significativo repunte de rentabilidad acumulado desde comienzos de año y parecen reforzar su tendencia tras las declaraciones de la presidenta del BCE, Christine Lagarde, una vez finalizada la reunión de política monetaria del Consejo de Gobierno, donde reiteró que la pandemia sigue afectando a la actividad socioeconómica, destacando además que los cuellos de botella están frenando la producción. Además, reforzó su compromiso de mantener los estímulos monetarios y no retirar el apoyo de manera anticipada. Tras la revisión de la estrategia hacia un nuevo objetivo de inflación del 2%, el BCE afirmó que no necesariamente reaccionará de inmediato si el crecimiento de los precios supera esa meta durante un periodo transitorio.

En Europa, la TIR del Bund alemán a 10 años se despidió en el -0,422%, en Italia en un 0,617%, la de España en un 0,268%, la de Grecia en un 0,636% y el rendimiento de la deuda soberana a 10 años de Portugal en un 0,187%.

Con todo, los precios de la deuda soberana vuelven a tener un mejor comportamiento relativo frente al crédito, que lograba esquivar las pérdidas en precio tras las ampliaciones de los diferenciales, especialmente en el segmento de alto rendimiento "high yield".

## Materias Primas

Los precios del petróleo lograron estabilizarse y cerrar con ligeros avances semanales. Esta mayor estabilidad se produce tras varias sesiones consecutivas al alza en las que se ha revertido la fuerte caída sufrida el lunes a raíz del acuerdo de la OPEP para aumentar la producción de crudo en 400.000 barriles diarios cada mes a partir de agosto. Adicionalmente, la apreciación del dólar también ha moderado el atractivo de las materias primas cotizadas en la moneda estadounidense durante la semana.

En este entorno, el precio del petróleo Brent se sitúa en los 74,1 dólares por barril (+0,69% semanal), y el del West Texas (de referencia en EEUU) en 72,1 dólares por barril (+0,36% semanal). Asimismo, la evolución de la divisa estadounidense también lastra la cotización de los metales preciosos, cayendo el oro a 1.800 dólares por onza, la plata a 25,2 dólares por onza y el del platino a 1.061 dólares por onza.

## Divisas

En el mercado de divisas, el dólar continúa con su ligera tendencia de apreciación frente a la divisa comunitaria y el cruce del eurodólar se deja un -0,30% en la semana hasta los 1,1771 dólares por euro. A su vez, el Dollar Index alcanza 92,91 puntos (+0,24% semanal).

## Datos macroeconómicos publicados en Europa

Durante la semana pasada, la avalancha de indicadores adelantados que conocimos en Europa confirman lo que ya intuíamos: la reapertura económica y el avance del proceso de vacunación, aseguran un fortísimo repunte de la actividad económica, que empezará a notarse con claridad en el segundo y sobre todo, tercer trimestre de 2021, con el permiso de la expansión de la quinta ola. A pesar de la fortaleza en los indicadores adelantados, el índice de sorpresas económicas continúa alejándose de los máximos anuales y se sitúa en los 65,20 puntos.

Empezando precisamente por el mundo de las encuestas, el PMI compuesto preliminar de julio en la Eurozona mostró una aceleración de la expansión de la actividad económica por quinto mes consecutivo hasta los 60,6 puntos, situándose en máximos desde el año 2000 y superando los 60,0 anticipados desde los 59,5 del pasado mes de junio. Esta evolución al alza continúa apoyada principalmente en la progresiva reapertura económica a medida que avanzan los planes de vacunación y la relajación de las restricciones asociadas al control de la pandemia, especialmente en los sectores de hostelería y restauración. En contraste, el PMI del sector manufacturero cae a su menor nivel de los últimos cuatro meses hasta los 62,6 puntos, afectado por los retrasos en las entregas y los problemas de las cadenas de suministro que provocan interrupciones en la producción, en un contexto en el que adicionalmente continúan aumentando los costes. A nivel país, destaca la ralentización de la expansión en Francia, tanto en el componente manufacturero como en el de servicios, con un descenso contra pronóstico de este último hasta los 57,0 puntos frente a los 58,8 anticipados y desde los 57,8 anteriores. Alemania presentó la otra cara de la moneda, puesto que tanto el componente de servicios como el manufacturero elevaron su ritmo de expansión, con el indicador industrial repuntando contra todo pronóstico hasta los 65,6 puntos frente a los 64,1 anticipados y desde los 65,1 puntos del mes de junio. Con todo y con ello, el PMI compuesto de la principal economía europea repuntó hasta los 62,5 puntos, excediendo con claridad tanto los 60,7 esperados como los 60,1 puntos del mes anterior. Lo que supone su mejor lectura de los últimos 23 años.

Los precios de producción en Alemania repuntaron marginalmente por debajo de las expectativas del consenso de analistas hasta el 8,5%, frente al 8,6% anticipado y desde el 7,2% del dato anterior (su mayor crecimiento interanual desde enero de 1982, en plena crisis del petróleo). Por sectores, los mayores incrementos de precios se registraron en los bienes intermedios, especialmente en materias primas metálicas (88,1%) y madera aserrada y cepillada (84,6%) ante el repunte de la demanda tanto interna como extranjera, los problemas de suministro de materias primas y los fuertes aumentos de los precios.

Destacaba el deterioro contra pronóstico de la confianza del consumidor para el conjunto de la Eurozona del mes de julio, que caía hasta los -4,4 puntos frente al repunte esperado de -2,6 desde los -3,3 del mes de junio.

Respecto a la reunión del BCE, la institución ha decidido mantener su tipo de interés oficial en el 0,0%, la facilidad de depósito en el -0,50% y la facilidad marginal de crédito en el 0,25%. Respecto al Programa de Emergencia de Compra Pandémica (PEPP), no ha realizado ninguna modificación en su estructura. El importe del programa de compra de activos se mantiene en 1,85 billones de euros, extendiéndose su duración por lo menos hasta marzo de 2022 y reinvirtiéndose la cuantía de los bonos vencidos al menos hasta 2023. A su vez, el BCE espera que las adquisiciones bajo el PEPP se realicen a un ritmo elevado en el trimestre actual frente a los primeros meses de este año. En este sentido, el Programa de Compra de activos (APP) continúa con un ritmo mensual de adquisiciones de 20.000 millones de euros. La revisión estratégica del BCE, que ha elevado el objetivo de inflación a un 2% anual, indica que la institución subirá sus tipos oficiales una vez sus proyecciones macroeconómicas muestren que la inflación se sitúe en el objetivo antes del final de su horizonte de estimaciones de 3 años (previsión de inflación en 2023 actual de un 1,4% interanual).

## Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

En Estados Unidos, la semana ha sido algo más débil, con un saldo final a la baja para el índice de sorpresas económicas, que logra mantenerse en el terreno positivo en los 7,39 puntos.

Las encuestas preliminares de Markit del mes de julio reflejaron una significativa ralentización del ritmo de expansión del sector servicios hasta su mínimo de los últimos seis meses en los 59,8 puntos y claramente por debajo de los 64,5 anticipados. Si bien se mantiene en registros elevados tras su récord del mes de mayo. El componente manufacturero sí que arrojó sorpresas positivas, al crecer contra pronóstico hasta los 63,1 puntos frente a los 62,0 anticipados, en un contexto en el que las empresas señalan las dificultades para atraer a los trabajadores, lo que estaría frenando la actividad.

En el mercado inmobiliario, las ventas de viviendas de segunda mano repuntaban tres décimas por debajo de lo esperado hasta el +1,4%, desde la contracción del -1,2% del pasado mes de mayo. Las construcciones iniciadas de viviendas del mes de junio batieron todas las previsiones de los analistas al repuntar hasta las 1643 mil unidades, frente a las 1590 mil anticipadas, la otra cara de la misma moneda eran los permisos de construcción del mismo mes de junio, que se enfriaron contra pronóstico hasta los 1598 mil permisos, cuando se había anticipado un repunte de 1696 mil desde los 1683 mil permisos solicitados en mayo.

En el mundo de indicadores regionales, tan solo el indicador de actividad industrial de la Fed de Kansas City del mes de julio superaba las expectativas hasta los 30 puntos, frente a la caída anticipada de 25 puntos desde los 27 anteriores. El resto de datos fueron decepcionantes: El indicador manufacturero de la Fed de Chicago del mes de junio caía de forma significativa hasta los 0,09 puntos frente al crecimiento esperado de 0,30 puntos y desde los 0,26 anteriores. Las peticiones semanales de desempleo repuntaban fuertemente y contra pronóstico hasta las 419.000 solicitudes, 53.000 solicitudes más que en la semana anterior y lejos de las 350.000 anticipadas. El índice

de indicadores adelantados "leading Index" de junio se enfrió una décima adicional a lo esperado, hasta el 0,7% desde el 1,2% del mes de junio.

## Datos macroeconómicos publicados en Asia

En Japón, el IPC del mes de junio se alineó con las expectativas esperadas por el consenso de analistas, con un repunte durante junio del +0,2% interanual desde la contracción del pasado mes de mayo del -0,1%. Respecto a China, no dispusimos de referencias macroeconómicas de primer orden durante la semana.



# Catalizadores semanales

La agenda macroeconómica vuelve a recuperar intensidad durante la semana que comienza, en la que estaremos especialmente atentos a los primeras lecturas de crecimiento del segundo trimestre en los principales países desarrollados. Asimismo, la campaña de presentación de resultados empresariales del segundo trimestre del año seguirá ganado tracción, disponiendo ya de un volumen de compañías significativo como termómetro del desempeño corporativo.

## En España:

- **Tasa de desempleo del segundo trimestre del año (29-jul).** El jueves conoceremos los datos del mercado laboral español del segundo trimestre del año, donde se espera que la tasa de paro continúe descendiendo, en línea con el 15,3% de paro que se registró en el primer trimestre del año. La reapertura económica se seguirá notando con claridad en el mercado de trabajo. Además, se comenzará a recoger las contrataciones ligadas al comienzo de la temporada de verano. Sin embargo, muchos analistas comienzan a perfilar que la tasa de paro en España se estanque en el 15% en 2021 pese al crecimiento del PIB. Ya en 2022 se aproximaría al 14%. Esto se debe a que todavía deben reincorporarse los afectados por los ERTE. Además, que parte de los parados que pasaron a ser inactivos durante la pandemia podrían volver a incrementar las cifras de desocupados.
- **IPC preliminar del mes de junio (29-jul).** Aunque las presiones inflacionistas son mucho más modestas en Europa que en Estados Unidos, a este lado del Atlántico también seguiremos sufriendo la dentellada de unos precios claramente al alza. En este sentido, conoceremos la primera lectura del IPC de julio en España, que probablemente se situará en la órbita del 2,7% interanual (2,5% en tasa armonizada con la UE) que se registró en junio. La subida de los precios de la electricidad y los carburantes, pondrán de nuevo presión alcista en la cesta de bienes y servicios del IPC.
- **Primera lectura del PIB del segundo trimestre del año (30-jul).** Se espera un repunte del PIB durante el segundo trimestre en España del 2,1% (tasa intertrimestral). Tras la contracción del -0,4% del primer trimestre del año, el crecimiento se verá impulsado principalmente por un desempeño más sólido del sector servicios, especialmente los relacionados con el turismo y el ocio, ya que la mayoría de las medidas de contención se levantaron a cierre de abril. En este sentido, el turismo nacional se recuperó ligeramente en mayo, mientras que los ingresos de la industria hotelera se acercaron a su nivel de agosto de 2020. Los datos de movilidad de Google sugieren que el repunte continuó en junio, lo que apunta a que los servicios al consumidor brindarán un fuerte apoyo al crecimiento en el segundo trimestre. También es probable que la industria y la construcción, que pesaron sobre la actividad en el primer trimestre del año, se hayan expandido levemente durante el período abril-junio. Más adelante, el crecimiento debería acelerarse adicionalmente en el tercer trimestre, a medida que se recupere el turismo del resto de Europa. Aun así, la rápida propagación de la variante Delta, incluida una fuerte incidencia en el número de casos nacionales, está colocando importantes riesgos a la baja. El efecto base de la comparativa interanual, con un segundo trimestre de 2020 marcado por la gran paralización económica de los confinamientos, provocará un histórico repunte del PIB en España del 18,9% en tasa interanual.



## En Europa:

- **Encuesta IFO de sentimiento empresarial de junio en Alemania (26-jul).** Arrancamos la agenda macroeconómica en Europa con la encuesta IFO de Alemania, que conoceremos el lunes, proporcionará más pistas sobre cómo le está yendo a la economía germana. Es probable que la brecha entre el componente de situación actual y el de expectativas siga convergiendo gracias al levantamiento de las principales restricciones pandémicas. La encuesta suele ser uno de los mejores indicadores de crecimiento en Alemania y puede dar una señal valiosa sobre la economía. En este sentido, las manufacturas se mantienen en auge a medida que continúa la recuperación económica mundial, mientras que las expectativas para la producción de servicios están mejorando significativamente. Así las cosas, el consenso de analistas ha estimado que el indicador pase de los 101,8 a los 102,5 puntos.
- **Lectura preliminar del IPC de julio en Alemania, Francia, Italia y el conjunto de la eurozona (29/30-jun).** El jueves conoceremos los primeros datos de precios de julio en Alemania. Se espera que la inflación alemana se dispare hasta el 3,2% en julio desde el 2,1% de junio, impulsada por los efectos base de las moratorias temporales del impuesto a las ventas que se implementaron entre julio y diciembre de 2020. Recordemos que se implementó un recorte temporal a la tasa del IVA de julio a diciembre del año pasado. Tal circunstancia impulsará la inflación interanual alemana durante todo el segundo semestre del año. Se espera que la inflación alemana aumente por encima del 3,5% en septiembre, antes de retroceder a medida que esos efectos se diluyan en 2022. Estos repuntes coyunturales en los precios alemanes comienzan a generar disputas internas en el seno del BCE respecto a la política monetaria ultra expansiva. En cuanto al resto de países europeos, el IPC francés, que conoceremos el viernes, podría situarse en el 1,4% interanual, cinco décimas por debajo de la lectura del mes de junio. En Italia, por su parte, el IPC armonizado podría pasar del 1,3% al 1,0% en tasa interanual. Para terminar, la lectura para el conjunto de la eurozona podrá repuntar ligeramente, hasta el 2,0% interanual, frente al 1,9% anterior.
- **Confianza del consumidor en Alemania para el mes de agosto medida por el instituto GFK (28-jul).** La solidez de la reapertura económica en Alemania y la senda del fin de numerosas restricciones, se debería dejar notar en esta nueva lectura de la confianza del consumidor en el país germano. La otra cara de la misma moneda son los incipientes temores a la quinta ola de COVID, a pesar de los buenos datos de inmunidad alcanzados mediante la campaña de vacunación. Los expertos han anticipado un incremento mensual de 1,0 puntos desde el -0,3% del dato anterior.
- **Lectura definitiva de la Confianza del consumidor de junio en la eurozona (29-jul).** El jueves conoceremos la lectura definitiva del principal termómetro de las expectativas de los consumidores. Se espera que la lectura definitiva no arrastre ajustes desde la sorpresa negativa de lectura preliminar, recordemos que se saldó con una caída contra pronóstico hasta los -4,4 puntos desde los -3,3 anteriores. Evidenciando que este indicador ya comienza a recoger los temores de la expansión de la quinta ola en el Viejo Continente.
- **Primera lectura del PIB del segundo trimestre del año en Francia, Alemania, Italia y el conjunto de la Eurozona (30-jul).** Se espera un repunte generalizado del crecimiento durante el segundo trimestre en los países miembros de la Eurozona, de mayor envergadura en los estados más ligados al sector servicios y dependientes de la reapertura económica. En este sentido, se prevé que el PIB de la zona del euro se eleve un 1,5% en el segundo trimestre (tasa intertrimestral), después de que una contracción del -0,3% del primer trimestre del año. La tasa interanual se elevaría hasta el 13,2% debido al efecto base año contra año. Se espera que la recuperación sea vea impulsada principalmente por un repunte en los servicios minoristas, hoteleros y de ocio, ya que las restricciones se eliminaron gradualmente durante el trimestre de abril a junio. Los consumidores parecen haber respondido rápidamente y se espera que esta mayor actividad del sector servicios contribuya con casi 1 punto porcentual al crecimiento del trimestre. Por el contrario, los sectores industrial y de la construcción se mantuvieron contenidos, reflejando en gran medida las limitaciones de la

oferta mundial. Se espera que estos sectores contribuyan más al crecimiento en los próximos trimestres a medida que se alivien esos cuellos de botella. El crecimiento debería acelerarse en el tercer trimestre ya que las restricciones se levantaron gradualmente hasta finalizar el segundo trimestre. Sin embargo, la rápida propagación de la variante Delta y el aumento de casos en partes de la región añaden riesgos a la baja importantes a las perspectivas, en particular para el turismo y la hostelería. Los afectos base de la comparativa interanual, con un segundo trimestre de 2020 marcado por la gran paralización económica de los confinamientos, provocará un histórico repunte del PIB en todos los países de la región. Por países, Francia repuntaría un 0,8% trimestral, elevándose la tasa interanual hasta el 17,5%. Italia habría repuntado un 1,3% durante el trimestre, un 15,6% en tasa interanual. Para terminar, Alemania crecería un 2,1% en el segundo trimestre, mientras que la tasa interanual lo haría en un 9,6%. Esta abultada diferencia interanual frente al resto de países de la zona euro se debe a la menor caída del PIB alemán del segundo trimestre del 2020, gracias a que el impacto de las restricciones por el COVID dañaron en menor medida a las cadenas de producción industrial germanas frente a los servicios.

## En EE.UU.:

- **Venta de viviendas nuevas en el mes de mayo (26-jul).** Continuamos recibiendo datos del sector inmobiliario, con la cifra de ventas de viviendas nuevas de junio, que conoceremos el lunes. Tras la inesperada contracción del mes de junio, las ventas de vivienda de nueva construcción deberían de volver a expandirse durante el mes de junio. La reapertura de la economía ha ayudado al mercado, aunque la demanda se ha visto limitada por unos bajos niveles de inventarios, provocados por la caída en la actividad de la construcción y la escasez de suministros y mano de obra. Los analistas esperan un aumento mensual del 4,0%, hasta un total de 800.000 viviendas nuevas vendidas en tasa interanual, desde las 769.000 de junio.
- **Encuestas manufactureras de la Fed de Dallas y de Richmond del mes de julio (26/27-jul).** En la semana que arranca, seguiremos conociendo indicadores adelantados de actividad industrial del mes de julio: En el caso de la encuesta de la Fed de Dallas, el consenso del mercado estima una lectura de 32,3 puntos, ligeramente por encima de los 31,1 anteriores. Para la encuesta de Richmond, situación inversa de 20 puntos, desde los 22 anteriores.
- **Lectura preliminar de los pedidos de bienes duraderos del mes de junio (27-jul).** El consenso estima que la sorprendente recuperación en las cifras de pedidos de bienes duraderos durante la recesión pandémica, comenzará a perder fuerza en la segunda mitad de 2021. Esta situación podríamos empezar a verla ya este mismo mes de junio, donde se espera una ganancia del 2,0% mensual desde el 2,3% el mes de junio. Que sería mucho más modesta, del 0,8%, si excluimos los elementos de transporte. Más adelante, otras categorías como ordenadores, material sanitario, dispositivos electrónicos y otros beneficiarios de la pandemia, pueden sufrir un descenso en la demanda. Por el contrario, existe un amplio margen de recuperación en las categorías de transporte. La demanda de vehículos, tanto industriales como domésticos, sigue superando claramente la oferta (tal y como se refleja en la inflación de precios de estas partidas), y los inventarios siguen deprimidos por los cuellos de botella en el sector de semiconductores.
- **Confianza del consumidor del mes de julio, medida por el Conference Board (27-jul).** El consenso de analistas ha estimado un descenso del indicador hasta los 124,0 puntos, desde los 127,3 anteriores. A pesar de este enfriamiento, son niveles extraordinariamente sanos, recordemos que se mantendría holgadamente por encima del nivel previo a la pandemia de COVID-19.
- **Reunión de política monetaria de la Reserva Federal (FOMC) (27/28-jul).** Si bien es probable que la reunión del FOMC de julio no sea el gran evento esperado de la política monetaria, sí es muy probable que se convertirá

en la cita que marque el debate en agosto sobre la retirada de los actuales programas de compras de activos. Jerome Powell se defenderá una vez más de las presiones para no mover ficha de forma inmediata pese al recalentamiento de la economía. La narrativa del gobernador de la FED se centrará una vez más en que el repunte de la inflación es temporal y que no tendría efectos de segunda ronda. En cualquier caso, los inversores son conscientes del buen ritmo de recuperación de la principal potencia económica mundial y que el debate y el anuncio del fin de los estímulos se producirá más pronto que tarde. En este sentido, recordemos que el balance de la FED ha cruzado la barrera de los 8 billones de dólares (millones de millones) y duplica ya los 4 billones desde marzo de 2020, a golpe de expansión del crédito y compras de activos como bonos del Tesoro o valores hipotecarios. Los datos, a priori, respaldarían que la institución tome la decisión del inicio del “tapering” a corto plazo. La economía de EEUU sigue creciendo con fuerza, la inflación está por encima del objetivo y el mercado laboral continúa cerrando las heridas del Covid con la creación de 850.000 empleos en junio.

- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (29-jul).** Las condiciones en el mercado laboral siguen mejorando y cada vez más estados están retirando sus programas de apoyo pandémicos, para forzar a los beneficiarios a volver al trabajo. En este sentido, el consenso de analistas espera una nueva reducción, con un total de 380.000 solicitudes semanales de subsidios por desempleo, desde las 419.000 anteriores.
- **Primera Estimación del PIB del segundo trimestre (29-jul).** La economía norteamericana acelerará con intensidad durante el segundo trimestre del año, marcado por el acelerado proceso de vacunación y reapertura, así como los ingentes estímulos monetarios y fiscales. Con todo y con ello, los analistas estiman un fuerte repunte del PIB de hasta el 8,5% en tasa intertrimestral anualizada, desde el 6,4% registrado en el primer trimestre del año.
- **Índice manufacturero PMI de Chicago del mes de julio (30-jul).** Los expertos han estimado que la encuesta se sitúe en los 63,3 puntos, marginalmente por debajo de los 66,1 del mes de junio. Al igual que otros muchos indicadores adelantados de actividad industrial, el PMI de Chicago podría haber hecho pico y frenar su ritmo de expansión, atendiendo a la mayor madurez de la recuperación en EE.UU.
- **Ingresos y gastos personales del mes de junio (30-jul).** El informe de ingresos y consumo personal del mes de junio seguirá proporcionando información sobre el grado en el que los ciudadanos estadounidenses están tratando de recuperar el tiempo perdido durante la pandemia. En esta línea, la sorpresa en el último informe de ventas minoristas indicó la aceleración del crecimiento en el consumo de servicios. Por su parte, los ingresos personales caerán nuevamente debido a la disminución de los estímulos y de las prestaciones por desempleo, aunque habrá que tener en cuenta que ya deberíamos de comenzar a ver como el aumento de los ingresos salariales debería de compensar parcialmente esta dinámica. Con todo y con ello, se espera una menor contracción de los ingresos personales durante el mes de junio del -0,4%, desde el -2,0% registrado durante el mes de mayo. En la partida de gastos personales, sí que observaríamos un aumento, de hasta el +0,7% en junio. Por otra parte, también se publicará el deflactor del PCE (gastos de consumo personal), la métrica favorita de inflación de la Reserva Federal, ya que es esencialmente una medida de los precios de los bienes y servicios dirigidos a individuos y consumidos por estos. Las previsiones del mercado nos hablan de una subida de hasta el 4,0% interanual, desde el 3,9% anterior, mientras que el deflactor subyacente habría mostrado un repunte interanual del 3,7%, desde el 3,4% anterior.
- **Lectura definitiva de la Confianza del consumidor del mes de julio medida por la Universidad de Michigan (30-jul).** Tras la contracción contra pronóstico desde junio de la lectura preliminar, el consenso de analistas estima un posible ajuste marginal a la baja hasta los 80,7 puntos, desde los 80,8 preliminares. No obstante, los mercados estarán especialmente atentos a las expectativas de ingresos y los planes de consumo de los agentes económicos

## En Japón:

- **Lectura preliminar de la Producción Industrial del mes de junio (30-jul).** Tras la contracción de la actividad manufacturera en el pasado mes de mayo, se espera una vuelta a la expansión en este indicador de actividad real, que pasaría del -6,5% de mayo al +5,0% en junio. La tasa interanual se llevaría hasta el +20,9%.

## Mercados

Nos enfrentamos a una semana muy importante desde el punto de vista corporativo, puesto que los resultados empresariales serán los grandes protagonistas de los próximos días. Así, conoceremos las cuentas de compañías tan importantes como Telefónica, Banco Santander, BBVA, Cellnex, ACS, LVMH, AB Inbev, Pfizer, Tesla, Apple, Microsoft, Facebook, Amazon o Alphabet.

En clave macroeconómica, el foco informativo girará en torno a la reunión de la Reserva Federal de julio durante el martes y miércoles, donde los inversores permanecerán atentos a cualquier pista sobre el posible inicio de una reducción del ritmo de compra de activos a corto plazo “tapering”. Nosotros pensamos que lo más probable es que exista el debate interno, como no podría ocurrir de otra forma, pero que cualquier anuncio o concreción se dilatará hacia finales del verano, coincidiendo quizás con la clásica reunión de banqueros centrales en Jackson Hole o en la próxima reunión de política monetaria de la institución en su cita de septiembre. A la par que los miembros del comité actualizan sus previsiones de crecimiento e inflación, con mayor visibilidad del mercado de trabajo. Igualmente serán importantes las referencias de los IPC de junio y los PIB preliminares del segundo trimestre en la Eurozona.

Mientras tanto, seguimos teniendo sólidas evidencias de la fortaleza de la tendencia alcista en la que están inmersas las bolsas mundiales y, con los temores inflacionistas aparcados de momento, se dan las circunstancias propicias para que dicha tendencia se siga desplegando. Ya hemos visto con que fortaleza se recompone el mercado ante cualquier leve caída. Reiteramos nuestro convencimiento de mantener una posición sobreponderada en activos de riesgo durante la segunda mitad de 2021, a pesar de los elevados niveles que han alcanzado los principales índices bursátiles mundiales. No obstante, es necesario indicar que la parte fácil de la recuperación bursátil se ha producido ya, lo que implica que tendremos que estar preparados para asumir un posicionamiento más cauto a medida que nos acercamos al año 2022 y, en cualquier caso, esperar unos mayores niveles de volatilidad de ahora en adelante.

**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.