



Asset Management

GESTORES DE TU CONFIANZA

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 18 al 22 de octubre de 2021

Madrid, 18 de octubre 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	155.5	0.76%	2.59%	3.26%	17.71%	26.74%
	EUROS TOXX 50	4,182.9	0.82%	2.69%	3.33%	17.74%	27.79%
	UK	7,234.0	0.37%	1.95%	2.08%	11.97%	21.89%
	ALEMANIA	15,587.4	0.81%	2.51%	2.14%	13.62%	19.64%
	FRANCIA	6,727.5	0.63%	2.55%	3.18%	21.19%	36.14%
	ESPAÑA	8,997.0	0.81%	0.47%	2.28%	11.44%	30.08%
ITALIA	26,489.2	0.81%	1.68%	3.14%	19.14%	35.10%	
USA	S&P 500	4,471.4	0.75%	1.82%	3.80%	19.04%	28.17%
	S&P 100	2,053.5	0.93%	1.71%	3.84%	19.36%	27.13%
	NASDAQ	14,897.3	0.50%	2.18%	3.11%	15.59%	26.58%
	DOW JONES	35,294.8	1.09%	1.58%	4.29%	15.32%	23.78%
JAPÓN	NIKKEI	29,068.6	1.81%	3.64%	-1.30%	5.92%	23.03%
EMERGENTES (*)	GLOBAL	636.4	1.17%	1.76%	2.83%	7.38%	15.32%
	EUROPA	184.9	0.56%	1.62%	6.35%	38.83%	62.61%
	ASIA	507.6	1.61%	1.84%	1.73%	-2.85%	4.87%
	LATAM	1,980.5	2.17%	2.98%	2.84%	-1.25%	20.64%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	3,109.5	0.81%	2.16%	3.42%	15.59%	26.73%

		MATERIAS PRIMAS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	84.9	1.02%	3.00%	8.07%	63.82%	95.89%	
Oro	1767.6	-1.57%	0.60%	0.61%	-6.89%	-7.04%	
Metales	299.0	4.32%	11.89%	14.96%	42.32%	60.29%	

		TIPOS DE INTERÉS				
		USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	3 Meses	0.04	-0.58	-0.74	0.07	-0.06
	1 Año	0.10	-0.56	-0.68	0.45	-0.11
	3 Años	0.69	-0.46	-0.67	0.66	-0.10
	5 Años	1.13	-0.29	-0.52	0.77	-0.07
	10 Años	1.57	0.46	-0.17	1.11	0.08
	30 Años	2.04	1.30	0.28	1.38	0.69

		BONOS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	143.3	0.00%	-0.01%	-0.03%	-0.47%	-0.58%	
Crédito	247.6	-0.02%	-0.05%	-0.25%	-0.65%	0.54%	
Gobiernos	805.8	-0.13%	0.28%	0.07%	-2.88%	-2.54%	
RF Emergente	1185.0	0.06%	0.28%	-0.27%	2.03%	3.44%	
High Yield	346.3	0.09%	-0.01%	-0.47%	3.20%	7.52%	

		DIVISAS					
		Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1.16	0.03%	0.28%	0.18%	-5.03%	-1.23%	
Eur/Yen	132.52	0.52%	2.05%	2.82%	5.02%	7.28%	
Eur/Libra	0.84	-0.54%	-0.72%	-1.82%	-5.61%	-6.54%	

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre 15-oct.-21

Cierre Semanal

Las interrupciones de la cadena de suministro global, que afectan a la producción y al transporte de mercancías, siguieron siendo un tema clave durante la semana pasada. Al mismo tiempo, el petróleo continuó subiendo de forma constante y los precios del gas siguen siendo elevados, aunque mucho más volátiles, a la luz del reciente flujo de noticias sobre un posible suministro adicional por parte de Rusia.

Por su parte, la lectura del índice de precios de producción de septiembre en China alcanzó los dos dígitos (10,7% interanual) por primera vez desde 2008, lo que refleja el impacto de los altos precios mundiales de las materias primas. No obstante, la traslación de estos costes de producción al consumidor final sigue siendo muy modesta, ya que el IPC en el gigante asiático se mantuvo en niveles del 0,7% interanual. Los datos de inflación estadounidenses fueron, en líneas generales, los esperados, con un aumento leve del IPC hasta el 5,4% interanual y una tasa subyacente que se mantuvo estable en un 4,0% interanual. No obstante, dentro del IPC subyacente, se produjeron unas subidas en los mercados inmobiliarios y en los precios de los alquileres que no se veían desde el año 2006 y que son un claro signo de inflación subyacente acelerada. Por ahora, esto se ha compensado por la debilidad en una serie de categorías del sector de servicios, particularmente sensibles a los riesgos de infección por COVID. Pero con la moderación de las infecciones de la ola delta, esta compensación podría disminuir en los próximos meses, impulsando nuevamente el IPC subyacente.

Los datos de esta semana también trajeron algunas señales alentadoras de que los cuellos de botella en el suministro pueden estar disminuyendo gradualmente, incluso en el sector logístico, lo que sugiere que el aumento

de los precios de los productos básicos podría estar acercándose a sus máximos. Los datos publicados durante la semana pasada no cambian nuestra expectativa de progresiva normalización de las tasas de inflación en 2022, aunque los riesgos continúan sesgados al alza. Con respecto a la actividad económica real, los datos norteamericanos también fueron mixtos. Las ventas minoristas salieron muy por encima de lo esperado en Estados Unidos, lo que proporciona una base sólida para el crecimiento del consumo en el cuarto trimestre, cuando también es previsible que el control de la pandemia conduzca a una significativa aceleración del sector servicios. En Europa, la producción industrial de agosto confirmó el persistente lastre que las interrupciones del suministro están teniendo sobre la producción, principalmente en el sector del automóvil, pero también en la industria informática y electrónica.

En cuanto al panorama económico en China, si bien los sólidos datos de exportación de la semana pasada reflejan la fortaleza continua de la demanda de productos manufacturados en el país asiático, la caída en las importaciones apunta a una demanda interna débil. En este sentido, el menor crecimiento de las importaciones de cobre y mineral de hierro probablemente refleje una desaceleración de la inversión inmobiliaria, que también estaría detrás de la evolución del crédito, que se encuentra en su tasa más baja desde 2003. En las últimas semanas, los temores de contagio de Evergrande se han intensificado, con la amenaza de incumplimientos en los pagos de la deuda por parte de otros promotores inmobiliarios. En un esfuerzo por calmar al mercado, el banco central chino instó a los promotores a cumplir con sus obligaciones de deuda, al tiempo que pidió a los bancos que mantengan el crédito al sector inmobiliario estable y ordenado. Esto indica, por una parte, la disposición de las autoridades a responder con mayor contundencia aunque, por la otra, también refleja el deterioro de la situación.

Con respecto a la política monetaria, la velocidad con la que los bancos centrales se acercan a la normalización parece variar significativamente entre países. Las actas de la última reunión de la Reserva Federal aportaron más evidencia de que, aunque el FOMC parece muy dividido sobre la interpretación de la evolución de la inflación, existe un amplio acuerdo en que la reducción en el ritmo de compras de bonos debería comenzar pronto y es altamente probable que se anuncie en el próximo mes. En el Reino Unido, los mercados ahora están valorando una primera subida de tipos antes de finales de este año. Aunque un movimiento tan temprano parece poco probable, muestra cómo el riesgo de repunte en las expectativas de inflación a largo plazo, que aumentaron en el Reino Unido más que en otros lugares, puede obligar a los bancos centrales a considerar un endurecimiento de la política monetaria incluso en medio de una recuperación económica aún frágil. En este contexto, la caída de las expectativas de inflación a largo plazo puesta de manifiesto el viernes por la encuesta de la Universidad de Michigan (de vuelta al 2,8% en el rango de los 5 a los 10 años), debería brindar algo de consuelo a la Fed. Al mismo tiempo, las expectativas de inflación a largo plazo aún bajas para la zona del euro, sugieren que es probable que el BCE se mantenga firme en su posición de endurecer la política monetaria bastante más tarde que otros bancos centrales.

Renta Variable

Por primera vez desde la primera semana de septiembre, las bolsas mundiales encadenaron dos semanas consecutivas de subidas, aunque el repunte de los últimos días ha sido especialmente relevante y el índice MSCI mundial se ha anotado una revaloración superior al 2%, la mayor desde el pasado mes de junio.

Los motivos del mayor optimismo inversor son varios: unas tasas de crecimiento de IPC que no han sorprendido al alza, unos índices de precios de producción que empiezan a dar las primeras señales de moderación, las evidencias de recuperación de la actividad tras el control de la pandemia, las decisiones de las autoridades chinas para frenar la crisis inmobiliaria o, de nuevo, el inicio de una campaña de resultados que aleja los temores de presiones en los márgenes empresariales, al registrar un sobresaliente 83% de sorpresas positivas.

Así las cosas, las bolsas estadounidenses cerraron la semana con alzas cercanas al 2% y el índice S&P 500 recuperó la media móvil de 50 sesiones, lo que supone una señal técnica alentadora. Del mismo modo, el índice ha recuperado el 61,8% de su retroceso total, un hito que según el análisis de Fibonacci presagiaría una vuelta a los máximos de 4.545,85 puntos, alcanzados el 2 de septiembre.

Los alcistas tienen la historia de su lado en lo que respecta al rendimiento de las acciones durante el cuarto trimestre. Desde 1927, el S&P 500 ha registrado ganancias en los últimos tres meses un 60% de las ocasiones pero, cuando en los primeros nueve meses el índice sube más del 10%, como fue el caso en 2021, las probabilidades aumentan a un muy relevante 78%.

Casi todos los sectores económicos repuntaron en la semana bursátil estadounidense, aunque el liderazgo correspondió tanto a las empresas mineras como a las de consumo discrecional. Los sectores tecnológico e inmobiliario también mostraron mucha fortaleza, seguidos de cerca por las empresas industriales y financieras.

Especialmente significativas fueron las alzas bursátiles en el Viejo Continente, cuyos principales índices cerraron la semana con subidas superiores al 2,5%. Un nuevo liderazgo sectorial favorable a las empresas tecnológicas contribuyó al mejor desempeño de las bolsas de los países centrales de Europa, mientras que los mercados de renta variable periféricos quedaron rezagados, sobre todo el mercado español, que sólo pudo conseguir repuntes semanales en el entorno del medio punto porcentual.

No obstante, el claro ganador entre las bolsas de las economías avanzadas fue el mercado japonés, que se recuperó con claridad de su reciente debilidad y consiguió cerrar la semana con alzas semanales superiores a 3,5%. Los países emergentes, por su parte, también experimentaron una semana muy alcista, en especial en los mercados bursátiles latinoamericanos.

Renta Fija

La mayor sensación de control en las tasas de inflación tuvo un efecto relevante en las rentabilidades de los bonos soberanos estadounidenses. Si se confirma la tesis de que estamos ante unas presiones transitorias, la Reserva Federal no tendrá prisa por normalizar sus políticas monetarias y podremos seguir disfrutando de unas condiciones financieras muy favorables en los próximos meses, lo que se reflejó inmediatamente en unos menores tipos soberanos. El repunte que experimentaron en la sesión del viernes no pudo impedir una caída semanal de unos 5 puntos básicos en la referencia a 10 años norteamericana.

No obstante, la imparable escalada de los precios del petróleo continuó impulsando al alza las expectativas de inflación a largo plazo en Estados Unidos, que alcanzaron en la sesión del viernes los máximos desde el pasado mes de mayo, en niveles del 2,56%. Por consiguiente, los tipos reales a 10 años volvieron a caer hasta el -1%, unos niveles muy sorprendentes si tenemos en cuenta el actual nivel de actividad económica y que la Fed anunciará probablemente el inicio de la reducción de sus programas pandémicos de compra de bonos en noviembre.

En Alemania, también retrocedieron las rentabilidades de la deuda pública, aunque con un movimiento de menor intensidad. Los tipos reales también cayeron con mayor claridad a este lado del Atlántico, ya que las expectativas de inflación a largo plazo tocaron los niveles máximos desde el año 2014, en el 1,86%. Las primas de riesgo periféricas mostraron movimientos semanales marginales, al alza en Italia y a la baja en España.

Con todo, los precios de los bonos soberanos repuntaron de forma moderada en Europa y los índices de referencia se anotaron subidas en el entorno del 0,3%. El crédito corporativo, por su parte, tuvo una peor evolución y cerró la semana con un comportamiento plano, tanto en el segmento de grado de inversión como en el de "high yield".

Materias Primas

Durante los últimos días, asistimos a un espectacular repunte del 10% en el precio de los metales industriales, con avances muy significativos en los precios del cobre, del aluminio o el níquel. Por su parte, el petróleo continuó desplegando su imparable tendencia alcista y cerró la semana con subidas del 3%, con lo que la referencia Brent alcanzó la cota de los 85 dólares por barril. El oro también se benefició de una mayor debilidad del dólar para repuntar algo más de un 0,5% semanal.

Divisas

El mayor apetito por el riesgo se dejó notar en la cotización del dólar y del yen japonés, que fueron las divisas más débiles de la semana. Por el contrario, la libra esterlina fue con diferencia la divisa más fuerte entre las grandes.

El euro se apreció ligeramente contra el billete verde y cerró la semana en los 1,16 dólares. Por su parte, las divisas de países productores de materias primas de apreciaron con mucha intensidad durante la semana pasada.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

Los datos macroeconómicos europeos fueron mixtos y no se produjeron cambios relevantes en el índice de sorpresas económicas de Citigroup.

En el mundo de los indicadores adelantados, la encuesta ZEW de sentimiento inversor en Alemania se situó en octubre en los 22,3 puntos, su quinta caída mensual consecutiva y por debajo de los 23,5 puntos que habían previsto los analistas. Por su parte, el componente de situación actual se debilitó tras siete meses de mejora continua y alcanzó una lectura de 21,6 puntos, desde los 31,9 anteriores.

Los precios fueron los protagonistas de la semana macroeconómica europea y se publicaron las lecturas finales de los IPC de septiembre en muchos países. En Alemania, se confirmó la validez de la lectura preliminar, que mostró un avance interanual del 4,1%. Del mismo modo, el IPC español de septiembre se mantuvo estable en el 4,0% interanual que había puesto de manifiesto la primera estimación. En cuanto a la tasa subyacente, subió desde el 0,7% al 1,0% interanual. En Italia, por su parte, la inflación armonizada se revisó una décima a la baja, hasta el 2,9% interanual. Para terminar, en Francia no hubo sorpresas y se mantuvo el 2,7% interanual de la primera lectura.

En otro orden de cosas, la producción industrial de agosto en la eurozona retrocedió un -1,6%, una décima por encima de las previsiones del consenso. En Reino Unido, el PIB de agosto creció un 0,4%, una décima por debajo de las expectativas, mientras que la producción industrial sorprendió con un avance del 0,8%, muy por encima del 0,2% que habían estimado los expertos.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

En Estados Unidos, se alternaron las sorpresas negativas con las positivas, dejando una semana bastante neutra desde un punto de vista macroeconómico.

En el mundo de las encuestas, las decepciones fueron la norma. En primer lugar, el sentimiento de las pequeñas empresas del mes de septiembre se situó en los 99,1 puntos, marginalmente por debajo de los 100,1 anteriores y de los 99,5 esperados por el consenso. Por otra parte, la encuesta manufacturera de Nueva York de octubre salió por debajo de las previsiones, con una lectura de 19,8 puntos, frente a los 34,3 anteriores y los 25,0 que habían anticipado los expertos. Para terminar, la primera lectura de la confianza del consumidor de octubre, medida por la Universidad de Michigan, también decepcionó al mercado al registrar una lectura de 71,4 puntos. Tras la fuerte caída de septiembre, el consenso había esperado una cierta recuperación del indicador, hasta los 73,1 puntos. Cayeron tanto el componente de situación actual como el de expectativas y la única nota positiva nos la dejó la caída en las expectativas de inflación a largo plazo hasta el 2,8%, desde el 3,0% anterior. Por su parte, las expectativas de inflación a un año vista subieron una décima, hasta el 4,8%.

Al igual que en Europa, los precios fueron los grandes protagonistas de la semana macroeconómica estadounidense. En cuanto al IPC del mes de septiembre, mostró un avance interanual del 5,4%, frente al 5,3% que había previsto el mercado. En tasa subyacente, por su parte, se mantuvo estable en el 4,0% interanual del mes anterior. En otro orden de cosas, el índice de precios de producción de septiembre mostró un crecimiento interanual del 8,6%, una décima por debajo de lo esperado. En tasa subyacente, la sorpresa fue más significativa y los precios de producción repuntaron un 6,8% interanual, frente al 7,1% que habían previsto los expertos. Por último, el índice de precios de importación salió también por debajo de las previsiones del mercado y repuntó un 9,2% interanual, frente al 9,4% previsto.

En cuanto al mercado de trabajo, la encuesta de rotación laboral y puestos de trabajo vacantes mostró un total de 10,44 millones de empleos sin cubrir, algo por debajo de la lectura del mes anterior. Por otra parte, las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo alcanzaron un nuevo mínimo post-pandémico, en las 293.000 solicitudes, frente a las 320.000 que habían esperados los analistas.

Se esperaban con mucha impaciencia las actas de la última reunión de la Fed, que reflejaron que la mayor parte de los miembros del FOMC aboga por una reducción de 15.000 millones de dólares mensuales en los programas pandémicos de compra de bonos, que podría comenzar tanto a mediados de noviembre como a mediados de diciembre.

Terminamos con una buena noticia: las ventas minoristas de septiembre sorprendieron positivamente al consenso con un crecimiento mensual del 0,7%, cuando se había esperado una contracción del -0,2%. Excluyendo partidas de automóviles, las ventas minoristas se impulsaron un 0,8%, también por encima del 0,5% esperado por los analistas. En tasa interanual, las ventas minoristas mostraron un repunte del 13,9%.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

El IPC chino de septiembre mostró un avance interanual del 0,7%, una décima por debajo de lo previsto. Por el contrario, el índice de precios de producción se disparó a su mayor tasa en 26 años, hasta el 10,7% interanual.

En cuanto a los datos de comercio exterior, la balanza comercial china del mes de septiembre mostró un superávit mucho mayor de lo esperado, gracias a un repunte del 19,9% interanual de las exportaciones, muy por encima del 13,3% que esperaban los expertos. Por otra parte, las importaciones crecieron un 10,1% interanual, en este caso por debajo del 14,6% esperado por el mercado.

En Japón, los pedidos de maquinaria de agosto retrocedieron un -2,4%, cuando se había estimado un aumento del 1,4% mensual.

Catalizadores Semanales

Continúa perdiendo fuerza la agenda macroeconómica mundial durante la próxima semana, al tiempo que gana fuerza la campaña de presentación de resultados empresariales al otro lado del Atlántico.

En España:

- **Balanza comercial del mes de agosto (19-oct).** El martes conoceremos el saldo de la balanza comercial de agosto. A medida que se recupera la actividad económica tras la pandemia, es previsible que vuelva a deteriorarse el saldo comercial español. En julio, se generó un déficit de 1.597 millones de euros, cuando el promedio mensual de los últimos 10 años se acerca a los 2.000 millones de euros.

En Europa:

- **Índice de precios de producción de septiembre en Alemania (20-oct).** En el ámbito de los precios de producción, durante la semana pasada tuvimos noticias mixtas. De una parte, sorprendieron al alza en China, mientras que quedaron ligeramente por debajo de las expectativas en Estados Unidos, aunque repuntaron respecto de los datos del mes anterior. En Alemania, los precios de producción de agosto mostraron un crecimiento interanual del 12,0% y los analistas han estimado un nuevo repunte, hasta el 12,8%. Teniendo en cuenta el avance de los precios de la energía y el mantenimiento de los cuellos de botella en la oferta, es muy probable que se superen los niveles del mes anterior y la duda está en si el dato final quedará por encima o por debajo de las expectativas del mercado.
- **IPC de septiembre en Reino Unido y lectura final en la eurozona (20-oct).** El miércoles conoceremos el IPC en Reino Unido, para la que los expertos han estimado el mantenimiento del 3,2% interanual del mes de agosto. En tasa subyacente, por su parte, se moderaría ligeramente, hasta el 3,0% interanual, una décima por debajo de la lectura de agosto. Los efectos de base podrían estar detrás de este alivio temporal en la inflación subyacente, aunque es probable que la pausa sea de muy corta duración. Con un 3,4% interanual, la inflación se disparó en septiembre a su nivel más alto desde 2008 en la eurozona y se espera que la lectura final confirme el dato preliminar. Las ganancias de precios se vieron impulsadas en septiembre por los mayores costes de la energía y un aumento en la inflación de los servicios, que aumentó al 1,7% desde el 1,1% anterior. Los analistas, por último, esperan que la tasa subyacente en la eurozona se mantenga en el 1,9% interanual.
- **Lecturas preliminares de los PMI de octubre en Francia, Alemania y el conjunto de la eurozona (22-oct).** El PMI compuesto para la zona euro podría caer nuevamente en octubre, después de retroceder hasta los 56,2 puntos en septiembre, desde los 59,0 en agosto, ya que las empresas continúan luchando contra los mayores costes de la energía y las restricciones de la cadena de suministro. Esos problemas han sido particularmente difíciles para el sector manufacturero. Su lectura disminuyó a 58,6 puntos, desde un máximo de 63,4 en junio. Sin embargo, el sector de los servicios tampoco ha sido inmune y su PMI cayó a 56,4 puntos, desde un máximo de 59,8 en julio. Dada su dependencia de los fabricantes de automóviles, la economía de Alemania se ha visto particularmente afectada y su PMI compuesto cayó en septiembre 6,9 puntos desde su punto máximo, mientras que el de Francia bajó solo 2,1 puntos. Para octubre, el consenso de analistas estima una lectura de 55,2 puntos en el PMI compuesto de la eurozona, frente a los 56,2 anteriores.

En EE.UU.:

- **Producción industrial de septiembre (18-oct).** Los cortes temporales debido al huracán Ida implicarán un menor crecimiento de la producción industrial norteamericana, tras haber recuperado en agosto sus máximos pre-pandémicos. Las restricciones en la cadena de suministro fueron muy significativas en septiembre, según las lecturas del ISM, con tensiones al alza sobre los precios. La caída en la extracción de petróleo y gas, que representa un 9% en la producción industrial total, puede acercarse al 10%, ya que la tormenta afectó a la mayoría de las plataformas en el Golfo de México. Por otra parte, una caída en las horas trabajadas entre las empresas de automoción también apunta a una menor producción de vehículos, debido a la escasez de semiconductores.
- **Construcciones iniciales de viviendas y permisos de construcción de septiembre (19-oct).** El informe reforzará la evidencia de que las restricciones de suministro y la escasez de mano de obra están frenando la construcción de viviendas. A medida que el mercado continúa lidiando con la escasez, el consenso de analistas espera que se mantengan estables las construcciones iniciales en el mes de septiembre. En cuanto a los permisos de construcción, los analistas esperan un retroceso mensual del -2,4%, tras el fuerte repunte del mes de agosto. La construcción de nuevas viviendas debería recuperar impulso en próximos meses, ya que existe un gran número de construcciones que han sido autorizadas pero no iniciadas.
- **Publicación del Libro Beige de la Reserva Federal (20-oct).** Es probable que el Libro Beige evalúe que la actividad económica se está expandiendo a un ritmo algo más lento que en el período anterior, ya que la variante delta está afectando negativamente a la demanda. No obstante, la perspectiva debería seguir siendo optimista, aunque depende en gran medida de las interrupciones en el suministro y de la escasez de recursos. La evaluación del empleo será de particular interés, dadas las decepciones en los dos últimos informes de nóminas en Estados Unidos.
- **Solicitudes iniciales por subsidios por desempleo (21-oct).** Los analistas han estimado un ligero incremento en las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo, hasta las 300.000 peticiones, en una semana que incluyó el festivo del Día de Colón. No obstante, los datos que se publican en estas semanas festivas tienden a ser más volátiles.
- **Índice manufacturero de la Fed de Filadelfia del mes de octubre (21-oct).** La encuesta de la Fed de Filadelfia de octubre podría mostrar un retroceso similar al que sufrió la encuesta de Nueva York y los expertos esperan una lectura de 25,0 puntos, frente a los 30,7 anteriores. Las interrupciones en las cadenas de suministro, la falta de mano de obra y los elevados precios están creando, comprensiblemente, cierta tensión dentro de las perspectivas que de otro modo mostrarían una demanda muy fuerte.
- **Ventas de viviendas de segunda mano de septiembre (21-oct).** El mercado espera un avance moderado en las ventas de viviendas existentes en septiembre, que podrían repuntar un 3,4% mensual. La tendencia de los próximos meses también será alcista. Las solicitudes de hipotecas han comenzado a subir y el inventario de viviendas unifamiliares en el mercado se encuentra en su nivel más bajo desde que se empezaron a elaborar los registros, en el año 1995.

Global:

- **PIB del tercer trimestre y batería macroeconómica de septiembre en China (18-oct).** Las dudas sobre el crecimiento económico en el gigante asiático constituyen una de las principales incertidumbres que afectan en estos momentos a los inversores, que esperarán con interés la publicación, a primera hora del lunes, del PIB

chino del tercer trimestre. Los expertos han estimado un ligero crecimiento del 0,4% trimestral, muy por debajo del 1,3% que se registró en el segundo trimestre del año. También conoceremos la batería macroeconómica de septiembre, formada por las ventas minoristas, la producción industrial y la inversión. En cuanto a las ventas minoristas, el control de la ola delta habría permitido una recuperación de la actividad comercial y el indicador habría repuntado un 3,5% interanual, frente al 2,5% del mes anterior. El crecimiento de la producción industrial, por el contrario, habría retrocedido hasta el 3,8% interanual, frente al 5,3% del mes de agosto. La inversión también habría caído en septiembre, hasta el 7,8%, frente al 8,9% anterior.

Mercados

La gran revelación de los datos de IPC y las actas de la Fed, publicados durante la semana pasada en Estados Unidos, fue el rápido crecimiento de los precios de la vivienda, que está llegando al radar de inflación del banco central. Los participantes del FOMC señalaron en las actas que los costes de la vivienda se estaban convirtiendo en un indicador clave a observar, probablemente como una señal de que la inflación se está volviendo menos transitoria y más persistente. Los precios de la vivienda están subiendo cerca de un 20% en Estados Unidos en tasa interanual, lo que se seguirá trasladando al IPC a través de las rentas inmobiliarias. El camino que tomen los precios de la vivienda en el futuro dependerá de forma crítica de la oferta, una palabra que se mencionó 25 veces en las actas del FOMC.

Durante los próximos días, por lo tanto, deberemos prestar especial atención a la publicación de los datos relacionados con el mercado inmobiliario en Estados Unidos. En Europa, conoceremos los PMI compuestos preliminares del mes de octubre, que proporcionarán más información sobre el impulso económico al principio del cuarto trimestre en el Viejo Continente. Por otra parte, es probable que los datos de actividad en China también muestren debilidad y los riesgos están claramente sesgados a la baja.

Sin embargo, creemos que las perspectivas de crecimiento para 2022 siguen siendo constructivas y se mantienen muy alejadas de un escenario de estancamiento, por varias razones. Primero, en perspectiva, la reciente desaceleración y las sorpresas a la baja de los datos macroeconómicos han dejado a la actividad económica en niveles todavía muy elevados. Incluso si lleva más tiempo alcanzar la tendencia anterior a la pandemia, la recuperación ha mantenido su forma de "V". Además, las señales que tuvimos durante la semana pasada de relajación en los costes de transporte constituyen un buen recordatorio de que las restricciones de suministro en el sector de bienes finalmente desaparecerán. Por lo tanto, 2022 podría muy bien dejarnos un impulso adicional en la producción, para compensar las fuertes reducciones de inventario en 2021 y satisfacer la demanda acumulada.

Por otra parte, el potencial de recuperación en el sector de servicios, que tiene una participación mucho mayor que la manufactura en la mayoría de las economías, sigue siendo especialmente grande. Si bien los cuellos de botella en el suministro han interrumpido la producción de bienes, la recuperación del sector de servicios se ha visto frenada por los persistentes riesgos pandémicos, principalmente relacionados con la variante delta. Si se normaliza la situación de forma adicional en 2022, como esperamos, los servicios aún podrían proporcionar un impulso significativo al crecimiento.

En otro orden de cosas, aunque la inflación sigue siendo un riesgo clave que podría frenar esta demanda, el exceso de ahorro de los hogares debería tener un efecto atenuante. Si los riesgos de COVID retroceden aún más y los mercados laborales continúan recuperándose (incluso proporcionando un sólido crecimiento salarial), la disposición de los hogares a gastar, incluido parte del dinero acumulado en depósitos líquidos, debería aumentar. Por último, aunque no menos importante, si bien las políticas monetaria y fiscal se encaminan hacia la normalización, siguen siendo muy acomodaticias, especialmente cuando se tiene en cuenta el estado cíclico de la economía.

Con todo, seguimos manteniendo la sobreponderación de activos de riesgo en nuestras carteras.

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.