

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 29 de junio al 3 de julio de 2026

Madrid, 29 de junio de 2026



Mejor Equipo de Asset
Allocation y Multiactivos
en Gestora Nacional 2025



Mejor Equipo de
Sostenibilidad en
Gestora Nacional 2025



Mejor Selector/a de fondos
Patricia Gutiérrez



Firmante de los
UNPRI



Firmante The Net
Zero Asset Managers

Monitor de Mercado

INDICES RENTA VARIABLE

| | Actual | Día | Ult. 7 días | MTD | YTD | Ult. 12 mes. |
|-----------------------|----------|--------|-------------|--------|--------|--------------|
| EUROPA | | | | | | |
| MSCI Europe | 212,9 | -0,66% | 0,11% | 1,88% | 7,70% | 18,61% |
| EUROSTOXX 50 | 6.221,6 | -0,73% | -1,14% | 2,83% | 7,43% | 18,46% |
| UK | 10.508,0 | -0,21% | 1,40% | 0,95% | 5,81% | 20,52% |
| ALEMANIA | 24.671,2 | -1,29% | -1,26% | -1,73% | 0,74% | 4,99% |
| FRANCIA | 8.384,9 | -0,55% | -0,43% | 2,46% | 2,89% | 10,94% |
| ESPAÑA | 19.425,3 | -0,45% | 0,40% | 5,79% | 12,23% | 40,64% |
| ITALIA | 51.265,4 | -1,00% | -3,00% | 2,46% | 14,06% | 30,38% |
| USA | | | | | | |
| S&P 500 | 7.354,0 | -0,05% | -1,95% | -2,98% | 7,43% | 20,71% |
| S&P 100 | 3.589,2 | 0,18% | -2,76% | -4,88% | 4,57% | 20,07% |
| NASDAQ | 25.297,6 | -0,24% | -4,60% | -6,21% | 8,84% | 26,66% |
| DOW JONES | 51.876,1 | -0,09% | 0,60% | 1,65% | 7,93% | 20,69% |
| EMERGENTES (*) | | | | | | |
| NIKKEI | 69.360,9 | -4,15% | -2,65% | 4,57% | 37,79% | 78,11% |
| GLOBAL | | | | | | |
| GLOBAL | 752,7 | -2,03% | -3,10% | -1,32% | 9,41% | 20,74% |
| EUROPA | 68,8 | -0,61% | -2,02% | -2,44% | 14,32% | 35,11% |
| ASIA | 777,8 | -4,07% | -5,08% | -0,92% | 38,07% | 63,32% |
| LATAM | 2.600,4 | 0,78% | 0,49% | 0,15% | 12,64% | 32,97% |
| MSCI MUNDIAL | 4.744,4 | -0,20% | -1,72% | -2,47% | 7,09% | 20,11% |

% TIPOS DE INTERÉS

| | USA | España | Alemania | UK | Japón |
|---------|------|--------|----------|------|-------|
| 3 Meses | 3,74 | 2,33 | 2,24 | 3,87 | 0,94 |
| 1 Año | 3,91 | 2,49 | 2,43 | 4,02 | 1,18 |
| 3 Años | 4,09 | 2,65 | 2,52 | 4,18 | 1,58 |
| 5 Años | 4,13 | 2,80 | 2,59 | 4,28 | 1,88 |
| 10 Años | 4,37 | 3,34 | 2,85 | 4,73 | 2,62 |
| 30 Años | 4,86 | 4,05 | 3,41 | 5,45 | 3,83 |

BONOS

| | Valor | Día | Ult. 7 días | Mes | Año | Ult. 12 mes. |
|--------------|--------|--------|-------------|-------|-------|--------------|
| Monetario | 156,7 | 0,01% | 0,06% | 0,17% | 0,97% | 1,97% |
| Crédito | 250,2 | 0,04% | 0,58% | 0,51% | 1,39% | 2,61% |
| Gobiernos | 725,8 | 0,03% | 0,82% | 0,47% | 1,33% | 1,34% |
| RF Emergente | 1363,4 | -0,12% | 0,67% | 2,87% | 5,44% | 13,12% |
| High Yield | 399,9 | -0,01% | 0,17% | 0,57% | 1,82% | 4,16% |

MATERIAS PRIMAS

| | Valor | Día | Ult. 7 días | Mes | Año | Ult. 12 mes. |
|----------|--------|--------|-------------|---------|--------|--------------|
| Petróleo | 72,0 | -4,34% | -10,65% | -21,79% | 18,31% | 6,37% |
| Oro | 4088,7 | 1,54% | -1,61% | -9,94% | -5,34% | 22,70% |
| Metales | 207,4 | -0,60% | -8,39% | -12,11% | 17,23% | 76,61% |

DIVISAS

| | Valor | Día | Semana | Mes | Año | Ult. 12 mes. |
|-----------|--------|-------|--------|--------|--------|--------------|
| Eur/Dólar | 1,14 | 0,12% | -0,76% | -2,36% | -3,08% | -2,36% |
| Eur/Yen | 184,14 | 0,10% | -0,52% | -0,82% | 0,07% | 8,75% |
| Eur/Libra | 0,86 | 0,09% | -0,47% | -0,45% | -1,04% | 1,11% |

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre

26-jun.-26

Resumen Semanal

La economía global atraviesa una fase en la que los dos grandes precios relativos del momento —la energía y los semiconductores— están enviando señales aparentemente contradictorias. Por un lado, la fuerte caída del petróleo tras la reapertura del Estrecho de Ormuz ha reducido de forma significativa el riesgo de una crisis energética. El Brent ha regresado a niveles próximos a los previos al conflicto, lo que alivia la presión sobre la renta disponible de los hogares, mejora las perspectivas de consumo y ofrece cierto margen de respiro a las empresas más intensivas en energía. Sin embargo, esta mejora debe interpretarse con

cautela. La normalización completa de los flujos energéticos aún no está garantizada, los inventarios siguen ajustados y cualquier nuevo incidente en la región podría reintroducir rápidamente una prima geopolítica en los precios.

Al mismo tiempo, el segundo gran precio crítico de la economía actual —el de los chips— apunta en la dirección opuesta. La demanda asociada al despliegue de la inteligencia artificial continúa siendo extraordinariamente robusta y está provocando fuertes tensiones en determinados segmentos de semiconductores, especialmente en memoria y almacenamiento. Este fenómeno confirma que el ciclo de inversión en IA sigue plenamente vigente y que no estamos ante una simple narrativa bursátil sin respaldo real. Los resultados de los principales fabricantes muestran una demanda muy superior a la oferta disponible, contratos de largo plazo y una visibilidad creciente sobre ingresos futuros. Pero la otra cara de este proceso es evidente: lo que representa margen para los productores de chips se está convirtiendo en presión de costes para quienes los utilizan.

Esta tensión empieza a trasladarse a los precios finales. Algunos grandes fabricantes tecnológicos han anunciado subidas de precios en productos de consumo, justificadas precisamente por el encarecimiento de los componentes. Esto introduce una dimensión nueva en el debate inflacionista. Hasta ahora, la inteligencia artificial se había presentado principalmente como una fuerza desinflacionista a medio plazo, capaz de elevar la productividad y reducir costes. Sin embargo, en la fase inicial de despliegue, la IA también puede comportarse como una fuente de inflación de bienes, energía e infraestructura. La economía entra así en una paradoja: el mismo ciclo de inversión que sostiene el crecimiento y los beneficios empresariales puede, al mismo tiempo, complicar el trabajo de los bancos centrales.

Este es el motivo por el que la caída del petróleo no basta para declarar resuelto el problema inflacionista. En Estados Unidos, la inflación subyacente sigue claramente por encima del objetivo. La moderación del dato mensual en mayo ofrece alivio táctico, pero no cambia el diagnóstico de fondo: las presiones siguen siendo persistentes y los riesgos continúan sesgados al alza.

En Europa, la caída de la energía mejora las perspectivas de inflación general y ha permitido cierta recuperación de los indicadores de confianza, especialmente en servicios y en algunos países periféricos. No obstante, los precios de producción y los costes de las empresas siguen en niveles elevados, y la traslación acumulada de los costes pasados todavía no ha desaparecido. Existe además el riesgo de que la caída del petróleo mejore la confianza y reactive la demanda justo cuando los bancos centrales necesitan una desinflación más clara. Por eso, aunque la crisis energética se ha moderado, la política monetaria difícilmente podrá

relajarse de forma prematura.

Desde el punto de vista macroeconómico, los datos siguen mostrando una economía estadounidense resistente, aunque con algunas señales de moderación. El crecimiento del PIB ha sido revisado al alza, el consumo mantiene dinamismo y la caída de la gasolina puede sostener el gasto en el corto plazo. Sin embargo, algunos componentes de demanda privada muestran una desaceleración gradual, y el ahorro de los hogares se mantiene en niveles reducidos. El mercado laboral será clave para determinar si la economía sigue transitando hacia una desaceleración ordenada o si la fortaleza de la demanda obliga a la Fed a mantener una postura más agresiva.

En la eurozona, los indicadores adelantados sugieren una estabilización. La mejora de los PMI de junio refleja cierto alivio de fondo, pero el nivel de actividad sigue en zona de contracción y Alemania continúa mostrando debilidad. Reino Unido, por su parte, pierde algo de impulso, con señales menos favorables en servicios, nuevos pedidos y empleo manufacturero. Asia sigue presentando una dinámica más diferenciada, con China apoyada parcialmente por la demanda de productos vinculados a IA y transición energética, mientras Japón mantiene presiones inflacionistas que refuerzan la expectativa de nuevas subidas de tipos.

En conjunto, la economía global sigue apoyada por motores poderosos, especialmente la inversión en inteligencia artificial, pero el equilibrio entre crecimiento, inflación y política monetaria es más delicado. Los mercados han dejado atrás el miedo inmediato a la crisis energética, pero entran en una fase en la que deberán convivir con bancos centrales cautelosos, inflación subyacente persistente y una tecnología que es simultáneamente motor de crecimiento y fuente de nuevas tensiones de costes. La lectura de fondo es que el ciclo continúa, aunque el margen de error se ha reducido.

Renta Variable

La semana ha supuesto un punto de inflexión para la narrativa dominante en los mercados. Lo que comenzó como una corrección en el sector de semiconductores terminó evidenciando un cambio mucho más profundo: el mercado continúa creyendo en el extraordinario ciclo de inversión en inteligencia artificial, pero ha dejado de considerar todas las compañías vinculadas a esta temática como beneficiarias. La inteligencia artificial sigue siendo el gran motor del mercado, aunque la dispersión entre ganadores y perdedores aumenta.

El detonante inicial fue un informe procedente de Corea del Sur que apuntaba a una posible

ralentización en la expansión de capacidad de SK Hynix para memorias HBM, un componente crítico para la infraestructura de IA. El rumor desencadenó fuertes ventas en los fabricantes de semiconductores y provocó una intensa corrección del Kospi y del índice de semiconductores de Filadelfia.

La situación cambió radicalmente tras la publicación de resultados de Micron. La empresa presentó unas cifras de ventas muy superiores a las previstas, acompañadas de unas perspectivas excepcionalmente sólidas y de contratos plurianuales que ofrecen una visibilidad inédita sobre la demanda futura. El mensaje que dejó Micron es que la inversión en infraestructura para inteligencia artificial continúa creciendo con enorme intensidad y la escasez de determinados componentes podría prolongarse durante varios años. Sin embargo, el rebote fue incompleto por la aparición de Apple en escena.

La compañía de la manzana anunció importantes incrementos de precios en buena parte de su gama de productos para compensar el fuerte encarecimiento de las memorias utilizadas en sus dispositivos. Poco después trascendió que OpenAI podría retrasar su salida a bolsa hasta 2027, una decisión interpretada como una muestra de prudencia ante la elevada volatilidad que atraviesa actualmente el sector tecnológico. Ambos acontecimientos reforzaron la idea de que el ciclo de IA continúa plenamente vigente, aunque comienza a generar efectos secundarios tanto sobre los costes empresariales como sobre el apetito inversor.

Pese a la fuerte volatilidad en tecnología, la noticia más relevante de la semana probablemente fue otra. Por primera vez en muchos meses, la corrección de las grandes compañías tecnológicas coincidió con una mejora muy significativa de la amplitud del mercado. Mientras el S&P 500 ponderado por capitalización retrocedía, su versión equiponderada alcanzaba nuevos máximos históricos. El Dow Jones terminó la semana en positivo y sectores tradicionalmente olvidados, como industriales, utilities, inmobiliario y salud, lideraron las ganancias. Esta rotación confirma que el mercado comienza a ampliar sus fuentes de liderazgo más allá del reducido grupo de compañías que habían concentrado prácticamente toda la rentabilidad durante los últimos meses.

La renta variable europea mostró una capacidad de resistencia notable. Aunque el sector tecnológico sufrió la corrección global de los semiconductores, el Stoxx 600 consiguió mantenerse cerca de máximos históricos gracias al buen comportamiento de sectores más defensivos. Destacó especialmente Bayer, tras una importante victoria judicial en Estados Unidos, mientras que el sector inmobiliario británico registró fuertes avances favorecido por la expectativa de un entorno de tipos algo más favorable. En sentido contrario, el sector de defensa prolongó las correcciones iniciadas tras la mejora del escenario geopolítico.

En Asia, la situación fue mucho más compleja. Corea del Sur vivió una de las semanas más volátiles de los últimos años, alternando desplomes y fuertes rebotes en función de las noticias sobre la cadena global de semiconductores. La elevada concentración del mercado coreano en valores tecnológicos y el uso masivo de productos apalancados amplificaron extraordinariamente los movimientos. China mantuvo un comportamiento más estable, apoyada por la fortaleza de las empresas ligadas a la inteligencia artificial doméstica, mientras que Japón continuó beneficiándose de flujos internacionales que buscan una exposición tecnológica más diversificada, aunque el Nikkei cedió algo más de un 2,5% en la semana.

En el plano macroeconómico, el dato más relevante fue la publicación del deflactor del consumo privado estadounidense (PCE). Aunque la inflación volvió a situarse claramente por encima del objetivo de la Reserva Federal, el registro mensual resultó algo inferior a lo esperado, moderando temporalmente las expectativas de nuevas subidas de tipos. Sin embargo, varios miembros de la Fed insistieron durante la semana en que los riesgos inflacionistas siguen presentes y que la política monetaria deberá permanecer restrictiva durante más tiempo.

La evolución de los mercados durante la semana deja tres conclusiones relevantes. La primera es que el ciclo de inversión en inteligencia artificial continúa plenamente vigente y sigue respaldado por una demanda extraordinariamente sólida de infraestructura tecnológica. La segunda es que el mercado ha entrado en una fase mucho más selectiva, donde ya no basta con pertenecer al ecosistema de la IA para justificar valoraciones cada vez más exigentes. La tercera conclusión es que la ampliación del liderazgo bursátil constituye una noticia positiva para la sostenibilidad del mercado alcista. La mejora de la amplitud reduce la dependencia de un reducido número de compañías y sugiere que la recuperación empieza a apoyarse sobre una base más equilibrada.

Renta Fija

La renta fija ha recuperado protagonismo durante la semana, favorecida por la moderación de las rentabilidades soberanas a ambos lados del Atlántico. Tras el fuerte repunte registrado después de la reunión de la Fed, la combinación de un precio del petróleo sensiblemente más bajo y de unos datos de inflación estadounidense algo menos exigentes de lo esperado permitió una relajación de las curvas. La rentabilidad del Treasury a diez años descendió del 4,45% al 4,37%, mientras que el tramo a dos años retrocedió del 4,18% al 4,09%.

En Europa, el movimiento fue incluso más intenso, con el bono alemán a diez años cayendo del

2,98% al 2,85% y la referencia a dos años del 2,64% al 2,51%, reflejando una moderación de las expectativas de endurecimiento monetario. Las primas de riesgo periféricas registraron un ligero ensanchamiento, con España pasando de 47 a 49 puntos básicos, Italia de 71 a 74 y Francia de 76 a 78, aunque estos movimientos responden más a ajustes técnicos que a un deterioro de los fundamentales fiscales o financieros.

El mercado sigue descontando un escenario de tipos de interés elevados durante un periodo prolongado. La reciente caída del petróleo reduce parcialmente las presiones inflacionistas, pero la fortaleza del ciclo de inversión en inteligencia artificial continúa generando tensiones de costes en numerosos sectores, mientras los principales bancos centrales mantienen un discurso claramente orientado a preservar la estabilidad de precios.

En conjunto, los precios de los bonos soberanos europeos registraron una semana claramente positiva, con alzas del 0,8% en los principales índices de referencia, mientras que el crédito corporativo mostró una peor evolución relativa, sobre todo en el segmento de alto rendimiento, que se vio afectado por el repunte de la volatilidad. Aun así, el crédito también cerró la semana con alzas moderadas.

Materias primas

Las materias primas registraron una semana claramente correctiva, liderada por el fuerte descenso del petróleo. El Brent cayó más de un 10% en los últimos siete días, hasta situarse en los 72 dólares por barril, al consolidarse la reapertura del Estrecho de Ormuz y reducirse las tensiones inmediatas sobre el suministro energético. El movimiento se extendió al conjunto del complejo de materias primas, con los metales industriales retrocediendo cerca de un 8%, reflejo tanto de la recogida de beneficios tras las fuertes subidas previas como de la corrección experimentada por el sector tecnológico. El oro, por su parte, cedió ligeramente en un entorno de dólar más fuerte y menores primas geopolíticas.

Divisas

En el mercado de divisas, la semana estuvo marcada por la fortaleza del dólar, favorecido por el tono más restrictivo de la Reserva Federal y por la percepción de que los tipos de interés en Estados Unidos permanecerán elevados durante más tiempo. El euro cedió cerca

de un 0,8% frente al billete verde, situándose por debajo de 1,14 dólares. De cara a las próximas semanas, la evolución del cruce seguirá condicionada por los datos de inflación y empleo en Estados Unidos, así como por la capacidad de la economía europea para consolidar la incipiente recuperación de la actividad.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

En Europa, los indicadores adelantados continuaron mejorando lentamente, aunque la situación en Alemania sigue siendo preocupante y no se atisban señales de reactivación de la mayor economía de la eurozona.

Las encuestas dominaron completamente la semana macroeconómica en el Viejo Continente y el PMI compuesto de la eurozona se situó en los 49,5 puntos en junio, por debajo del umbral de expansión por tercer mes consecutivo, aunque superó ligeramente las expectativas del consenso. Alemania fue la sorpresa más negativa: su PMI compuesto cayó a 48 puntos, un mínimo de 18 meses, con el sector servicios desplomándose a 46,8, muy por debajo de las previsiones del mercado. Francia registró su sexto mes consecutivo de contracción en servicios, aunque con una mejora marginal respecto a mayo. El Reino Unido, por su parte, publicó un PMI compuesto de 49,4 puntos, un mínimo de 14 meses.

Por otra parte, el índice IFO alemán mostró una ligera mejora en junio, al subir hasta los 85,6 puntos desde los 85,0 del mes anterior, reflejando una percepción algo más favorable de la situación actual y una moderación del pesimismo empresarial sobre los próximos meses. El dato es coherente con una economía prácticamente estancada en el segundo trimestre.

Sin abandonar el mundo de los indicadores adelantados, la confianza del consumidor de julio en Alemania sorprendió negativamente, al situarse en los -29,2 puntos, algo por encima de los -29,7 anteriores, pero por debajo de las expectativas del consenso.

En España, por último, se confirmó que el PIB del primer trimestre mostró un robusto crecimiento del 0,6%.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

La última semana sigue confirmando que la economía estadounidense muestra una resiliencia superior a la esperada en términos de actividad y gasto, pero lo hace en un contexto en el que

la inflación ha vuelto a acelerar, alejándose del objetivo de la Reserva Federal y reactivando el debate sobre los próximos movimientos del banco central.

En el mundo de las encuestas, los PMI preliminares de junio elaborados por S&P Global sorprendieron positivamente: el índice manufacturero avanzó hasta los 55,7 puntos, mientras que el de servicios se situó en los 51,3, con el compuesto en 52,2 puntos. Por otra parte, la confianza del consumidor se revisó ligeramente al alza, desde los 48,9 a los 49,5 puntos, gracias al descenso de los precios de la gasolina y a la menor preocupación por las tensiones en Oriente Medio. No obstante, el índice de la Universidad de Michigan continúa situado en niveles históricamente muy deprimidos.

El dato más relevante de la semana fue, sin duda, el deflactor del consumo privado (PCE) de mayo. El índice general avanzó un 0,4% mensual, elevando la tasa interanual al 4,1% —la primera lectura por encima del 4% desde abril de 2023—, mientras que el PCE subyacente, la referencia preferida de la Fed, creció un 0,3% mensual y un 3,4% interanual, su nivel más alto desde octubre de 2023. La inflación de bienes se aceleró hasta el 4,8% interanual y la de servicios hasta el 3,8%, lo que indica que las presiones de precios son amplias y no se limitan al componente energético. Sin embargo, el gasto personal nominal creció un 0,7% en mayo, superando ampliamente las expectativas, mientras que el gasto real avanzó un 0,3% una vez descontada la inflación. Los ingresos personales también sorprendieron al alza con un incremento del 0,7%.

La balanza comercial de bienes registró en mayo un gran déficit de 105.800 millones de dólares, el mayor en más de un año. El aumento responde, por un lado, a la normalización de las exportaciones energéticas y a la caída del precio del petróleo y, por otro, al fuerte dinamismo de las importaciones, especialmente de bienes de equipo vinculados al despliegue de centros de datos e infraestructura para inteligencia artificial. Este comportamiento confirma que la inversión empresarial continúa siendo uno de los principales motores de la economía estadounidense, aunque el deterioro del saldo comercial podría restar parcialmente crecimiento al PIB en el segundo trimestre.

En el mundo inmobiliario, la situación sigue siendo más sombría y las ventas de viviendas nuevas sorprendieron negativamente en mayo al caer un 7,3%, hasta un total anualizado de 580.000 unidades. Más preocupante fue el fuerte aumento del inventario disponible, que ya equivale a más de diez meses de ventas, el nivel más elevado desde 2022.

Por su parte, los datos de empleo ofrecieron señales mixtas. Las solicitudes iniciales de subsidio de desempleo cayeron a 215.000 en la semana. Sin embargo, las solicitudes continuadas muestran una tendencia al alza, y los índices de empleo de los PMI apuntan a una

menor disposición de las empresas a contratar.

La revisión final del PIB del primer trimestre de 2026 deparó una agradable sorpresa: el crecimiento se revisó al alza hasta el 2,1% anualizado desde el 1,6% estimado previamente, impulsado principalmente por revisiones en el componente de exportaciones netas. Los modelos de seguimiento del segundo trimestre apuntan a una expansión entre el 2,2% y el 2,7% anualizado, lo que situaría a la economía creciendo por encima de su potencial.

Los pedidos de bienes duraderos ofrecieron otra lectura positiva: los pedidos de bienes de capital no relacionados con defensa ni aviación repuntaron un 1,6% en mayo, muy por encima del consenso del 0,6%, confirmando que el ciclo inversor impulsado por la inteligencia artificial y los centros de datos mantiene su vigor.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

El IPC de junio en Tokio repuntó desde el 1,4% al 1,7% interanual, una décima por encima de las proyecciones del mercado. En tasa subyacente, los precios subieron desde el 1,6% al 1,9% interanual, también por encima de lo esperado.

También en Japón, el PMI compuesto de junio se adentró en la zona de expansión con una lectura de 52,5 puntos, desde los 51,1 anteriores. La solidez del componente de servicios explicó buena parte de la sorpresa positiva del indicador.

Catalizadores Semanales

La semana entrante estará dominada por referencias macroeconómicas muy interesantes. En Estados Unidos, el principal foco será el informe de empleo de junio. En la eurozona, la atención se centrará en los datos preliminares de inflación, que deberían moderarse por la caída de la energía, aunque probablemente no lo suficiente como para relajar por completo al BCE, que celebra su reunión anual en la localidad portuguesa de Sintra. En Asia, los PMI chinos permitirán valorar si la actividad sigue en expansión.

En España:

- **Primera lectura del IPC del mes de junio (29-jun).** El IPC armonizado preliminar de junio en España debería mostrar una moderación de la inflación, con una tasa interanual cercana al 3,4%, frente al 3,6% registrado en mayo. El principal factor detrás de esta mejora será la caída de los precios de los carburantes tras la relajación de las tensiones en Oriente Medio, que compensará en buena medida el impacto del incremento del IVA sobre la electricidad y el gas. La inflación subyacente, por su parte, se mantendría estable en el 3,0% interanual.
- **Ventas minoristas del mes de mayo (29-jun).** Tras el retroceso mensual registrado en abril, es previsible que el consumo recupere algo de tracción en mayo, especialmente en los segmentos de bienes no alimentarios y comercio online, mientras que las ventas en estaciones de servicio podrían seguir condicionadas por la evolución del precio de los carburantes. En conjunto, los datos deberían seguir apuntando a un consumo privado resistente, uno de los principales soportes del crecimiento de la economía española durante el segundo trimestre.
- **PMI manufacturero, de servicios y compuesto del mes de junio (1/3-jul).** Los PMI de junio deberían confirmar que la economía española mantiene un crecimiento moderado. El consenso espera una ligera mejora tanto del PMI manufacturero (51,3 desde 51,2) como del PMI de servicios (50,8 desde 50,1), lo que situaría al PMI compuesto en los 50,9 puntos, consolidando la actividad en terreno expansivo. De confirmarse estas previsiones, España seguiría mostrando un comportamiento relativamente más sólido que el conjunto de la eurozona, beneficiándose de la fortaleza del turismo, la resiliencia del consumo y la progresiva normalización del entorno energético.

- **Desempleo registrado en el mes de junio (2-jul).** De cara a los datos de junio, cabe esperar que el mercado laboral español continúe mostrando un comportamiento favorable, aunque con una moderación respecto al fuerte ritmo de creación de empleo observado durante la primavera. El inicio de la temporada turística y la fortaleza del sector servicios deberían seguir impulsando la afiliación y permitiendo un nuevo descenso del paro registrado, si bien previsiblemente inferior al registrado en los meses de abril y mayo.
- **Producción industrial del mes de mayo (3-jul).** La producción industrial de mayo en España debería mostrar una recuperación moderada, con un avance mensual del 0,3% tras la caída del 0,4% registrada en abril. No obstante, el crecimiento interanual podría desacelerarse ligeramente hasta el 1,6%.

En Europa:

- **Reunión anual del BCE en Sintra (29-jun/1-jul).** La reunión anual del BCE en Sintra concentrará buena parte de la atención de los mercados, al reunir a los principales responsables de los bancos centrales en un momento de elevada incertidumbre sobre el crecimiento, la inflación y la política monetaria. Los inversores buscarán especialmente cualquier indicio sobre la posibilidad de una nueva subida de tipos por parte del BCE en septiembre y sobre la valoración que Christine Lagarde haga del reciente descenso de los precios del petróleo tras el acuerdo provisional entre Estados Unidos e Irán. Aunque la relajación de las tensiones energéticas reduce parte de los riesgos inflacionistas, el mensaje previsiblemente seguirá siendo prudente, insistiendo en que la evolución de la inflación subyacente y de los próximos datos macroeconómicos será determinante para las futuras decisiones de política monetaria.
- **Confianza económica de junio en la eurozona, medida por la Comisión Europea (29-jun).** La confianza económica de la eurozona debería mostrar una mejora moderada en junio, con el indicador de la Comisión Europea repuntando hasta los 94,3 puntos desde los 93,5 anteriores, su nivel más alto desde marzo. La recuperación vendría apoyada tanto por una ligera mejora de la confianza industrial, que aumentaría por primera vez en tres meses, como por un mejor tono en servicios, favorecido por la caída de los precios energéticos y la reducción de la incertidumbre geopolítica.
- **Lecturas preliminares del IPC armonizado de junio en Francia, Alemania, Italia y el conjunto de la eurozona (30-jun/1-jul).** Las primeras estimaciones de inflación de

junio en Francia, Alemania, Italia y el conjunto de la eurozona deberían confirmar una moderación de las presiones inflacionistas tras la reciente caída del precio del petróleo. Se espera que la inflación armonizada descienda hasta el 2,3% en Francia, el 2,5% en Alemania y el 2,9% en la eurozona, mientras que Italia mantendría una tasa estable del 3,2%. La principal contribución a esta mejora procederá del abaratamiento de los carburantes, aunque la inflación subyacente seguirá mostrando una resistencia significativa. En conjunto, los datos apuntan a una normalización gradual del escenario inflacionista, si bien previsiblemente no serán suficientes para modificar de forma sustancial la cautela que mantiene el Banco Central Europeo respecto a futuras decisiones de política monetaria.

En EE.UU.:

- **Índice de precios de la vivienda del mes de abril (30-jun).** El índice Case-Shiller de abril podría registrar una ligera aceleración desde el 0,83% al 0,92% interanual. Mientras que la escasez de oferta continúa proporcionando cierto soporte a los precios, el endurecimiento de las condiciones financieras mantiene contenida la actividad, especialmente en las grandes áreas metropolitanas.
- **Confianza del consumidor de junio, medida por el Conference Board (30-jun).** La mejora del contexto geopolítico y la caída en los precios de la gasolina podría reflejarse en la confianza del consumidor del Conference Board de junio. El consenso espera un ligero avance del índice hasta los 94,6 puntos, consolidando la recuperación iniciada el mes anterior. Aun así, la confianza seguirá condicionada por la elevada inflación y por unos altos tipos de interés, por lo que el indicador será especialmente relevante para valorar si el consumo privado mantiene la fortaleza mostrada recientemente.
- **Encuesta de demanda y rotación laboral JOLTS de mayo (30-jun).** La encuesta JOLTS de mayo será una referencia clave para evaluar si el mercado laboral estadounidense mantiene su dinamismo. Se espera que las ofertas de empleo desciendan hasta los 7,29 millones, desde los 7,62 millones de abril, reflejando una moderación gradual de la demanda de trabajadores por parte de las empresas. Aun así, el número de vacantes seguiría siendo elevado en términos históricos y compatible con un mercado laboral todavía sólido. Un descenso mayor de lo previsto reforzaría la percepción de que las tensiones salariales comienzan a relajarse, mientras que un dato más fuerte mantendría la presión sobre la Reserva Federal para preservar un sesgo restrictivo en política monetaria.

- **ISM manufacturero del mes de junio (1-jul).** El ISM manufacturero de junio previsiblemente mostrará una ligera moderación, aunque seguirá señalando una expansión de la actividad industrial en Estados Unidos. El consenso espera una lectura cercana a 53,9 puntos, marginalmente por debajo de los 54,0 de mayo, reflejando la normalización del fuerte impulso derivado del adelanto de pedidos durante las tensiones en Oriente Medio. Los inversores prestarán especial atención a los componentes de precios pagados y nuevos pedidos, que permitirán valorar si la reciente caída del petróleo está aliviando las presiones inflacionistas sobre las empresas y si el ciclo manufacturero mantiene suficiente fortaleza para seguir respaldando el crecimiento económico.
- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (2-jul).** Las solicitudes iniciales de subsidio por desempleo deberían mantenerse en niveles históricamente reducidos, con un ligero aumento hasta las 220.000 solicitudes desde las 215.000 de la semana anterior. De confirmarse esta evolución, el dato seguiría reflejando un mercado laboral sólido, con un ritmo de despidos contenido pese a la incertidumbre económica y al endurecimiento de la política monetaria.
- **Informe de empleo del mes de junio (2-jul).** El informe oficial de empleo de junio será, con diferencia, la referencia más importante de la semana para los mercados. Se espera una creación de 115.000 nuevos puestos de trabajo, con una tasa de paro estable en el 4,3%, aunque algunas estimaciones apuntan a un crecimiento del empleo incluso más sólido gracias a la contratación pública, la fortaleza de los sectores sanitario y educativo y el impulso temporal del Mundial sobre el empleo en ocio y hostelería. Un dato superior a lo esperado, especialmente si viene acompañado de un crecimiento robusto de los salarios, reforzaría las expectativas de subidas de tipos por parte de la Reserva Federal, mientras que una moderación más acusada aliviaría parcialmente las presiones sobre la política monetaria.

Mercados

La última semana ha supuesto un punto de inflexión en la dinámica de los mercados. Tras varios meses en los que el liderazgo de la renta variable había estado extraordinariamente concentrado en un reducido grupo de compañías tecnológicas vinculadas a la inteligencia artificial, los inversores comenzaron a rotar hacia otros sectores, favoreciendo una ampliación de la participación del mercado. Mientras los semiconductores y algunas de las compañías con mayores revalorizaciones acumuladas registraron episodios de elevada volatilidad, industriales, utilities, inmobiliario y salud mostraron un comportamiento relativo claramente superior. Esta rotación constituye una señal positiva para la sostenibilidad del mercado alcista,

aunque también refleja que las valoraciones empiezan a exigir una mayor disciplina en la selección de activos.

Desde el punto de vista macroeconómico, la atención de los mercados se concentrará esta semana en un conjunto de referencias especialmente relevantes. En Estados Unidos, el informe oficial de empleo de junio y el ISM manufacturero serán determinantes para valorar si la economía mantiene un ritmo de crecimiento compatible con nuevas actuaciones de la Reserva Federal. En Europa, las primeras estimaciones de inflación de junio permitirán comprobar hasta qué punto la caída del petróleo comienza a trasladarse a los precios, mientras que el Foro anual del BCE en Sintra ofrecerá nuevas pistas sobre la disposición de los principales bancos centrales a mantener un sesgo restrictivo durante los próximos meses. En Asia, los PMI chinos ayudarán a evaluar la fortaleza de la recuperación y la evolución de la demanda global.

En este contexto, hemos decidido reducir tácticamente nuestra exposición a renta variable desde una posición de sobreponderación hasta neutral. Esta decisión no responde a un deterioro de nuestra visión sobre la economía o los mercados, que continúa siendo constructiva, sino a una gestión disciplinada del riesgo tras las importantes revalorizaciones acumuladas en los últimos meses. Buena parte de las noticias positivas —la mejora del escenario geopolítico, la fortaleza de los beneficios empresariales y la continuidad del ciclo de inversión en inteligencia artificial— ya se encuentran incorporadas en las cotizaciones.

A partir de ahora, el mercado entra en una fase en la que las expectativas deberán comenzar a confirmarse con datos, en un entorno que sigue condicionado por unos bancos centrales más agresivos, una inflación todavía persistente y unas valoraciones particularmente exigentes en algunos segmentos del mercado. Mantenemos, por tanto, una visión estructuralmente positiva sobre la renta variable para el conjunto del año, pero consideramos prudente afrontar las próximas semanas con un posicionamiento más equilibrado entre rentabilidad potencial y riesgo asumido.

Contenidos de la presentación BBVA

La presente documentación se suministra 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 estrategia 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 de 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 puedan 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.