

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 13 al 17 de julio de 2026

Madrid, 13 de julio 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

ÍNDICES RENTA VARIABLE

		Actual	Día	Ult. 7 días	MTD	YTD	Ult. 12 mes.
EUROPA	MSCI Europe	214,6	0,01%	-1,75%	-0,19%	8,60%	16,84%
	EUROSTOXX 50	6.270,0	-0,23%	-2,23%	-0,92%	8,26%	15,14%
	UK	10.497,3	0,24%	-1,70%	0,00%	5,70%	18,39%
	ALEMANIA	25.067,1	-0,20%	-2,76%	0,29%	2,35%	2,11%
	FRANCIA	8.339,0	0,15%	-1,99%	-0,77%	2,32%	5,85%
	ESPAÑA	19.384,7	0,32%	-2,36%	-0,45%	12,00%	35,99%
	ITALIA	52.614,2	0,44%	-0,39%	1,80%	17,06%	28,89%
USA	S&P 500	7.575,4	0,42%	1,23%	1,01%	10,66%	20,95%
	S&P 100	3.729,0	0,54%	1,56%	1,68%	8,64%	21,36%
	NASDAQ	26.281,6	0,29%	1,74%	0,26%	13,08%	27,51%
	DOW JONES	52.637,0	0,02%	-0,50%	0,61%	9,52%	18,40%
	NIKKEI	68.557,7	1,20%	-1,70%	-2,15%	36,19%	72,16%
EMERGENTES (*)	GLOBAL	766,3	0,48%	0,38%	0,63%	11,39%	23,01%
	EUROPA	71,3	1,56%	0,78%	3,43%	18,56%	33,36%
	ASIA	762,8	0,84%	-2,51%	-3,26%	35,41%	61,90%
	LATAM	2.651,9	2,07%	1,92%	2,63%	14,87%	33,55%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	4.867,8	0,34%	0,52%	0,88%	9,87%	20,02%

MATERIAS PRIMAS

	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	76,0	-0,38%	5,39%	4,24%	24,91%	8,29%
Oro	4119,9	-0,09%	-1,36%	2,79%	-4,62%	24,33%
Metales	204,7	1,27%	-1,59%	-2,67%	15,73%	67,82%

BONOS

	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	156,8	0,01%	0,02%	0,06%	1,04%	1,96%
Crédito	248,9	0,06%	-0,38%	-0,50%	0,86%	1,71%
Gobiernos	717,5	0,11%	-0,66%	-1,09%	0,17%	0,53%
RF Emergente	1355,4	0,18%	-0,04%	-0,33%	4,83%	12,17%
High Yield	400,5	0,04%	0,04%	0,09%	1,99%	3,89%

% TIPOS DE INTERÉS

	USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	3,78	2,37	2,35	3,89	0,96
1 Año	4,05	2,61	2,51	4,06	1,16
3 Años	4,24	2,79	2,66	4,30	1,65
5 Años	4,30	2,96	2,76	4,41	1,95
10 Años	4,56	3,51	3,07	4,87	2,74
30 Años	5,06	4,23	3,61	5,60	3,90

DIVISAS

	Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,14	-0,12%	-0,18%	-0,05%	-2,81%	-2,59%
Eur/Yen	184,56	-0,56%	0,01%	-0,60%	0,30%	7,62%
Eur/Libra	0,85	-0,04%	-0,54%	-1,08%	-2,26%	-1,23%

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre

10-jul.-26

Resumen Semanal

La economía mundial atraviesa una fase en la que los grandes motores del mercado ya no son exclusivamente económicos, sino crecientemente geopolíticos y fiscales. Aunque los fundamentales de crecimiento siguen siendo razonablemente sólidos, la volatilidad ha aumentado porque las decisiones de gobiernos y bancos centrales están cada vez más condicionadas por conflictos internacionales, elevados niveles de deuda pública y una nueva fuente de presión estructural: la inversión masiva en inteligencia artificial.

El principal foco de incertidumbre continúa siendo Oriente Medio. La tregua alcanzada entre Estados Unidos e Irán ha demostrado ser extremadamente frágil y los episodios de escalada militar han devuelto una elevada volatilidad al mercado energético. Sin embargo, el comportamiento reciente del petróleo también muestra que los inversores siguen considerando improbable un escenario de interrupción permanente del suministro. El Brent ha reaccionado con fuertes oscilaciones, llegando a superar los 80 dólares por barril antes de retroceder rápidamente cuando reaparecen señales de diálogo entre ambas partes. Esta evolución refleja que el mercado continúa descontando un conflicto de baja intensidad, pero mantiene una prima de riesgo significativa mientras permanezcan abiertas cuestiones estratégicas como el control del Estrecho de Ormuz.

Más allá del precio del crudo, existe un aspecto menos visible, pero probablemente más importante para la inflación global: el mercado de productos refinados. Los ataques ucranianos sobre infraestructuras energéticas rusas han reducido de forma muy significativa la capacidad de refino del país y han llevado a Moscú a restringir completamente sus exportaciones de diésel. Como consecuencia, mientras el petróleo ha corregido parte de las subidas iniciales, los precios internacionales del gasóleo continúan muy por encima de los niveles previos al conflicto. Este fenómeno introduce un componente adicional de inflación sobre transporte, logística e industria que podría prolongarse incluso si el precio del crudo se estabiliza.

En paralelo, la política fiscal comienza a convertirse en una fuente creciente de preocupación para los mercados de deuda. Japón representa el ejemplo más evidente. Los ambiciosos planes de inversión pública anunciados por el nuevo Gobierno, junto con propuestas de reducción de impuestos y una deuda superior al 200% del PIB, han provocado un fuerte aumento de las rentabilidades de la deuda pública japonesa y una depreciación del yen. Los inversores empiezan a cuestionar hasta qué punto el Banco de Japón podrá seguir manteniendo unas condiciones monetarias acomodaticias en un entorno de inflación creciente y mayor presión sobre las finanzas públicas.

Europa tampoco escapa a estas tensiones. En Francia, la posibilidad de que Marine Le Pen pueda concurrir finalmente a las elecciones presidenciales de 2027 vuelve a situar el foco sobre la sostenibilidad fiscal del país. Con una deuda cercana al 118% del PIB y déficits públicos superiores al 5%, los mercados perciben que cualquier promesa electoral expansiva dificultará aún más la consolidación presupuestaria. En el Reino Unido, aunque Andy Burnham, el que muy probablemente se convertirá en el próximo primer ministro, mantiene formalmente el compromiso con las reglas fiscales, los últimos informes oficiales muestran que la trayectoria de la deuda pública resulta difícilmente sostenible sin ajustes significativos en los próximos años. En ambos casos, los mercados de bonos se están convirtiendo en el

principal mecanismo disciplinador de las políticas económicas.

Este entorno obliga a los bancos centrales a mantener una elevada flexibilidad. La Reserva Federal continúa enfrentándose a un equilibrio especialmente delicado. Por una parte, el descenso de los precios energéticos respecto a los máximos alcanzados durante el conflicto ofrece cierto alivio sobre la inflación general. Por otra, las presiones subyacentes siguen siendo relevantes y la fuerte inversión asociada a la inteligencia artificial comienza a aparecer explícitamente como un nuevo factor inflacionista. La demanda extraordinaria de centros de datos, semiconductores, memoria y software empresarial está impulsando determinadas categorías de precios y podría retrasar el efecto desinflacionista esperado de las mejoras futuras de productividad. Las actas del último FOMC muestran que existe división sobre la necesidad de nuevas subidas de tipos, pero también dejan claro que el umbral para volver a endurecer la política monetaria ha disminuido si reaparecen tensiones inflacionistas.

En la eurozona el diagnóstico es parecido. Aunque la moderación reciente del petróleo ha reducido parte de la presión inmediata, los responsables del Banco Central Europeo consideran que los riesgos sobre la inflación siguen inclinados al alza. Los futuros del petróleo permanecen por encima de los niveles anteriores al conflicto, los precios del gas apenas han retrocedido y persisten importantes riesgos sobre las cadenas de suministro. A ello se añade una economía que está mostrando una resistencia superior a la prevista y unas presiones sobre los costes industriales que todavía no se han trasladado completamente al consumidor. Todo ello mantiene abierta la posibilidad de una nueva subida de tipos en septiembre.

En conjunto, el escenario económico continúa siendo compatible con un crecimiento moderado de la actividad global, pero acompañado de un entorno mucho más incierto para la inflación y los mercados financieros. Para los inversores, ello implica que la volatilidad seguirá siendo elevada y que la evolución de la energía, la política fiscal y los beneficios empresariales serán probablemente tan determinantes para los mercados como los propios indicadores tradicionales del ciclo económico.

Renta Variable

La semana bursátil mundial fue claramente heterogénea. Por un lado, el colapso del alto el fuego entre Estados Unidos e Irán devolvió el riesgo geopolítico al centro del escenario, impulsó el petróleo, reavivó los temores inflacionistas y golpeó con dureza a los mercados europeos. Por otro, el debut histórico de SK Hynix en Wall Street —la mayor colocación de acciones de una empresa extranjera en la historia de los mercados estadounidenses—

reafirmó el apetito inversor por el comercio de la inteligencia artificial, permitiendo al S&P 500 encadenar su segunda semana consecutiva de ganancias.

El memorando de entendimiento firmado el 19 de junio entre Washington y Teherán se deshizo de forma dramática. Tras una serie de ataques iraníes sobre buques en el Estrecho de Ormuz, el presidente Trump declaró el miércoles que el alto el fuego estaba "terminado" y que Estados Unidos lanzaría nuevos ataques. El Mando Central estadounidense confirmó haber golpeado más de 80 objetivos el martes y cerca de 90 el miércoles, incluyendo sistemas de defensa aérea, redes de mando y control y embarcaciones de la Guardia Revolucionaria. El tráfico de buques a través del Estrecho de Ormuz se redujo a un goteo el jueves, con Qatar pausando sus planes de aumentar la producción de GNL tras el ataque a uno de sus buques. El viernes, sin embargo, Trump matizó su posición: declaró que el alto el fuego estaba "terminado" pero que las conversaciones continuarían.

Aunque el Brent llegó a superar los 80 dólares por barril, los inversores terminaron descontando que ambas partes mantienen incentivos suficientes para evitar una guerra abierta y preservar, al menos parcialmente, el flujo energético mundial. La consecuencia fue una rápida reconstrucción de la prima de riesgo geopolítica, pero sin provocar un deterioro estructural de los activos de riesgo.

En el plano monetario, la atención se concentró en las primeras actas de la Reserva Federal bajo la presidencia de Kevin Warsh. El documento confirmó una institución claramente dividida sobre el rumbo de los tipos de interés, aunque con una preocupación creciente por la persistencia de la inflación. Resultó especialmente relevante que, por primera vez, la fuerte demanda derivada de la inteligencia artificial apareciera identificada como un posible factor inflacionista estructural.

El S&P 500 avanzó aproximadamente un 1,2% en la semana, con el Nasdaq 100 ganando un 1,7% y el Dow Jones cediendo ligeramente. Las pérdidas provocadas por los resultados de Samsung y la escalada con Irán fueron compensadas por los avances del jueves y el viernes. El jueves, el Nasdaq 100 subió un 1,6% y el índice SOX de Filadelfia avanzó un 3,1%, impulsados por el anuncio de Micron de que aumentará su inversión en plantas en Estados Unidos hasta 250.000 millones de dólares para satisfacer la demanda de IA. El viernes, el debut de SK Hynix consolidó el rebote. Los sectores de tecnología, energía y servicios de comunicación lideraron las ganancias semanales en el S&P 500, mientras que las empresas mineras, de consumo estable y salud mostraron el peor desempeño semanal.

En Europa, el Stoxx 600 cayó un 1,8% en la semana —su peor comportamiento semanal desde abril—, rompiendo una racha de cuatro semanas consecutivas de ganancias. El DAX cedió un

2,8% en la semana, el FTSE 100 perdió un 1,7% y el Euro Stoxx 50 retrocedió un 2,2%. El catalizador principal fue el petróleo: la correlación negativa entre el Brent y la renta variable europea actuó como un freno sobre el índice en los días de mayor escalada geopolítica.

Sin embargo, bajo la superficie, las señales de fondo siguen siendo constructivas. UBS elevó esta semana su objetivo de fin de año para el Stoxx 600 hasta 690 puntos, citando la mejora de las expectativas de beneficios y la ampliación de la recuperación. En este sentido, el momentum de revisiones de beneficios en Europa es el más fuerte desde mediados de 2024, con las mejoras superando a las rebajas durante diez semanas consecutivas según el índice que elabora Citi.

En el plano empresarial europeo, Vodafone subió un 13% el viernes —su mejor jornada desde 1999— tras conocerse que el multimillonario francés Xavier Niel se convirtió en el mayor accionista de la compañía al adquirir una participación de Emirates Telecom. EasyJet avanzó un 14% tras recibir una oferta sorpresa de Apollo que supera la propuesta rival de Castlelake. En el lado negativo, AstraZeneca sufrió su peor jornada en años el miércoles, con una caída del 6,2% tras el fracaso en un ensayo en fase avanzada de su fármaco cardíaco Wainua, arrastrando al sector sanitario europeo. La defensa, que había sido uno de los grandes motores del primer semestre, decepcionó durante la cumbre de la OTAN en Ankara, ya que los inversores salieron con menos compromisos de gasto concretos de los esperados.

En Asia, el Kospi coreano protagonizó otra semana de extrema volatilidad. El lunes cayó un 7,6% tras los resultados de Samsung, llegando a territorio de mercado bajista técnico —una caída del 20% desde sus máximos históricos de junio—, antes de recuperarse parcialmente el jueves y el viernes. La rotación dentro de Asia fue muy significativa, con los inversores rotando desde los fabricantes de chips coreanos hacia los gigantes tecnológicos chinos a valoraciones significativamente más bajas. En el frente de los mercados emergentes en su conjunto, Latam mostró una mejor evolución relativa, con Brasil liderando en la parte final de la semana.

Renta Fija

La renta fija vivió una semana marcada por un claro aumento de la volatilidad, aunque sin llegar a producirse un deterioro significativo del sentimiento inversor. La escalada del conflicto entre Estados Unidos e Irán y las amenazas sobre el Estrecho de Ormuz impulsaron temporalmente el precio del petróleo y devolvieron protagonismo a los riesgos inflacionistas, favoreciendo un repunte generalizado de las rentabilidades de la deuda soberana. El bono alemán a diez años aumentó desde el 2,93% hasta el 3,06%, mientras que el dos años pasó del 2,53% al 2,65%,

reflejando la mayor sensibilidad del mercado europeo al encarecimiento de la energía. En Estados Unidos, el movimiento fue algo más moderado, con el Treasury a diez años elevándose del 4,48% al 4,56% y el dos años del 4,14% al 4,21%.

Pese a este movimiento al alza de las curvas, la demanda de deuda pública continuó siendo sólida, como demostraron las subastas del Tesoro estadounidense, lo que limitó el ascenso de las rentabilidades. En la periferia europea, el comportamiento fue incluso más favorable de lo esperado. Tras un repunte inicial de la aversión al riesgo, las primas de riesgo terminaron estrechándose ligeramente: España redujo su diferencial frente a Alemania desde 49 hasta 44 puntos básicos, Italia desde 77 hasta 74 y Francia desde 79 hasta 76, reflejando que el mercado sigue diferenciando entre un episodio de volatilidad geopolítica y un deterioro estructural del riesgo soberano.

El estrechamiento de las primas de riesgo, sin embargo, no pudo compensar el repunte de las rentabilidades de los bonos alemanes, por lo que los precios de la deuda soberana europea retrocedieron moderadamente en el cómputo semanal. En crédito, el comportamiento fue más estable, con ligeras correcciones en deuda corporativa de grado de inversión durante la semana, mientras que el segmento de alto rendimiento mantuvo un tono relativamente resistente, apoyado por la continuidad del apetito por el riesgo y por unas perspectivas favorables para la campaña de resultados empresariales.

Materias primas

Las materias primas estuvieron condicionadas por el conflicto en Oriente Medio. El petróleo Brent llegó a superar los 80 dólares por barril tras la ruptura del alto el fuego entre Estados Unidos e Irán, aunque terminó estabilizándose en el entorno de los 76 dólares, con un avance semanal del 5,4%. El oro, por el contrario, retrocedió un 1,4%, lastrado por el repunte de las rentabilidades de la deuda. Los metales industriales cedieron un 1,6% en la semana, afectados por la incertidumbre sobre el impacto que un petróleo más caro podría tener sobre el crecimiento global.

Divisas

El mercado de divisas estuvo dominado por el equilibrio entre el aumento de la aversión al

riesgo y la evolución de las expectativas de política monetaria. El euro cerró prácticamente estable frente al dólar, cediendo un 0,2% en la semana hasta la zona de 1,14 dólares. Frente al yen, la moneda única permaneció prácticamente sin cambios, mientras que retrocedió un 0,5% frente a la libra esterlina.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

La agenda macroeconómica europea fue muy ligera, pero dejó algunas lecturas interesantes: la actividad industrial muestra señales de estabilización, especialmente en Alemania, mientras que el consumo continúa ofreciendo un tono más moderado y las presiones de costes siguen siendo elevadas.

En inflación, las lecturas finales armonizadas de junio en Francia y Alemania confirmaron las estimaciones preliminares, con avances interanuales del 2,0% y del 2,4%, respectivamente. Por otra parte, los precios de producción de la eurozona aumentaron un 5,9% interanual, confirmando que las cadenas productivas continúan sometidas a importantes presiones de costes.

En el ámbito de la actividad, Alemania concentró las sorpresas positivas. La producción industrial creció un 0,9% mensual en mayo, muy por encima del 0,1% esperado, encadenando su segundo mes consecutivo de expansión gracias, sobre todo, al aumento del 3,6% en la producción de automóviles. También los pedidos de fábrica sorprendieron al alza, con un avance del 1,9% frente al 1,1% previsto, y las exportaciones aumentaron un 0,9%, cuando el consenso esperaba una caída del 0,4%, reforzando la idea de una mejora gradual del sector manufacturero alemán.

En contraste, la producción industrial italiana retrocedió un 0,3% en mayo, ligeramente peor de lo previsto, y las ventas minoristas de la eurozona crecieron un 0,2%, una décima menos de lo esperado, señalando que la demanda interna sigue siendo débil. Finalmente, las actas del BCE mostraron que la subida de 25 puntos básicos acordada en junio fue una decisión clara y ampliamente respaldada, aunque la institución evitó anticipar el siguiente movimiento y reafirmó un enfoque estrictamente dependiente de los datos.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

La agenda macroeconómica estadounidense también fue relativamente reducida, aunque

dejó un mensaje de continuidad para la economía.

En el ámbito de las encuestas, el ISM de servicios descendió ligeramente en junio desde 54,5 hasta 54,0 puntos, en línea con las previsiones y manteniéndose claramente en zona de expansión. La moderación respondió principalmente a una desaceleración de los nuevos pedidos y de la producción tras el fuerte incremento de inventarios registrado en mayo, mientras que la cartera de pedidos pendientes, las exportaciones de servicios y, especialmente, el empleo, continuaron mostrando una evolución favorable.

En cuanto a la actividad real, las ventas de viviendas de segunda mano retrocedieron un 2,4% en junio, frente a la subida del 1,0% que esperaba el consenso, reflejando que el mercado inmobiliario sigue condicionado por el elevado nivel de los tipos hipotecarios. En el mercado laboral, las solicitudes semanales de subsidio por desempleo descendieron ligeramente desde 217.000 hasta 215.000 peticiones, manteniéndose en niveles compatibles con un mercado de trabajo todavía sólido.

En otro orden de cosas, la balanza comercial registró en mayo un déficit de 77.600 millones de dólares, el mayor en más de un año, tras un incremento del 3,3% de las importaciones y una caída del 3,2% de las exportaciones. No obstante, una vez descontado el efecto de la inflación, el aumento de las importaciones fue bastante más moderado, lo que sugiere que la demanda interna continúa siendo resistente, aunque menos intensa de lo que reflejan las cifras nominales.

Finalmente, las actas de la reunión de junio de la Reserva Federal —las primeras bajo la presidencia de Kevin Warsh— revelaron una Fed dividida en la que algunos miembros abogaron por subir tipos y la mayoría alertó sobre los riesgos de una inflación persistente, citando de manera novedosa la fuerte demanda estructural de la inteligencia artificial como una presión inflacionista de largo plazo.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

La inflación en China mostró signos de moderación en junio, reflejando que el impulso reflacionista observado en los últimos meses comienza a perder intensidad. El IPC avanzó un 1,0% interanual, por debajo de lo esperado, mientras que la inflación subyacente también se desaceleró, evidenciando una demanda interna débil.

Catalizadores Semanales

Los principales catalizadores macroeconómicos de la semana se concentrarán en Estados Unidos y China, con un protagonismo especial para la inflación estadounidense y el crecimiento chino. En EE.UU., la publicación del IPC y del IPP de junio, junto con las ventas minoristas y la comparecencia semestral de Kevin Warsh ante el Congreso, serán determinantes para calibrar si la Reserva Federal mantiene su actual postura de espera o si vuelven a ganar peso las expectativas de nuevas subidas de tipos. En China, el mercado analizará el PIB del segundo trimestre, la producción industrial, las ventas minoristas y el comercio exterior para evaluar si la fortaleza de las exportaciones y de la industria vinculada a la inteligencia artificial compensa la persistente debilidad de la demanda interna. En Europa, la atención recaerá en la producción industrial y la inflación final de junio de la eurozona.

En España:

- **Ventas de viviendas del mes de mayo (14-jul).** De cara a los datos de mayo, el mercado inmobiliario español apunta a una normalización tras la debilidad estacional de abril. La fuerte caída mensual registrada entonces parece explicarse principalmente por efectos de calendario, mientras que el moderado descenso interanual sugiere que la demanda residencial continúa siendo sólida. En este contexto, cabe esperar un rebote de las compraventas en mayo, favorecido por la desaparición del efecto Semana Santa, un mercado laboral resiliente y unas condiciones de financiación más estables, manteniéndose el sector en una fase de estabilización con niveles de actividad todavía elevados en términos históricos.
- **Lectura final del IPC de junio (15-jul).** No se esperan cambios en la lectura final de la inflación de junio, que dejó un fuerte repunte mensual del 0,6% en los precios, ya que la subida del IVA al gas y la electricidad compensó la caída de los precios del petróleo. En términos armonizados, el IPC en España se mantuvo estable en el 3,6% interanual, aunque la tasa subyacente bajó una décima, hasta el 2,9% interanual.

En Europa:

- **Producción industrial de mayo en la eurozona (15-jul).** La producción industrial de la eurozona podría mostrar una moderada aceleración en mayo, con un crecimiento esperado del 0,3% mensual, frente al 0,1% registrado en abril. De confirmarse, supondría el mejor dato desde marzo y reforzaría la idea de que la actividad manufacturera comienza a estabilizarse, en línea con las recientes sorpresas positivas observadas en Alemania, especialmente en producción industrial y pedidos de fábrica. No obstante, el crecimiento interanual seguiría siendo modesto, lo que sugiere que la recuperación del sector continúa siendo gradual y todavía insuficiente para hablar de un cambio de ciclo consolidado.
- **Lectura final del IPC de junio en la eurozona (17-jul).** La lectura final del IPC de junio en la eurozona previsiblemente confirmará la moderación de las presiones inflacionistas observada en el dato preliminar, con una tasa general del 2,8% interanual. El mayor interés residirá en el desglose de la inflación subyacente y, especialmente, de los servicios, donde la caída registrada en junio parece responder en parte a efectos de base, mientras que los indicadores de tendencia siguen mostrando una dinámica todavía elevada. En consecuencia, aunque la publicación debería reforzar la percepción de que el pico de inflación ha quedado atrás, es poco probable que modifique sustancialmente las expectativas sobre el BCE, que continuará evaluando la persistencia de las presiones subyacentes antes de decidir si acomete una nueva subida de tipos tras el verano.

En EE.UU.:

- **IPC del mes de junio (14-jul).** La principal referencia macroeconómica de la semana será el IPC de junio en Estados Unidos, que previsiblemente mostrará una moderación de la inflación general gracias al descenso de los precios de la gasolina, situándose en torno al 3,8% interanual, mientras que la inflación subyacente se mantendría estable en el 2,9%. Aunque la caída del componente energético debería aliviar temporalmente las presiones sobre los precios, la persistencia de la inflación en bienes y servicios, apoyada por la demanda asociada a la inteligencia artificial y unos consumidores todavía resilientes, apunta a que la Reserva Federal mantendrá una actitud prudente.
- **Comparecencia de Kevin Warsh ante el Congreso y el Senado (14/15-jul).** Los mercados no esperan que el presidente de la Reserva Federal, Kevin Warsh, ofrezca una orientación explícita sobre la trayectoria inmediata de los tipos de interés durante su

comparecencia ante el Congreso (martes) y ante el Senado (miércoles). En su lugar, los inversores centrarán su atención en si el tono de su intervención refuerza el mensaje más equilibrado que trasladó en Sintra —reconociendo que los riesgos de inflación se han moderado, pero reiterando al mismo tiempo el compromiso de la Fed con su objetivo del 2%— o si, por el contrario, valida el sesgo más restrictivo reflejado en las últimas actas del FOMC. Dado que las comparecencias coincidirán con la publicación de los datos de IPC e IPP de junio, cualquier matiz en la valoración de Warsh sobre la persistencia de la inflación, la flexibilidad de la política monetaria o la estrategia de comunicación de la Fed podría influir de forma significativa en las expectativas para la reunión del FOMC de finales de julio y en la evolución de las rentabilidades de la deuda del Tesoro.

- **Encuestas manufactureras de julio de Nueva York y de la Fed de Filadelfia (15/16-jul).** Las primeras encuestas manufactureras de julio en Estados Unidos podrían ofrecer una señal de mejora del sector industrial. Tanto el Empire de Nueva York como el índice de la Fed de Filadelfia apuntan a un fortalecimiento de la actividad, impulsado por la recuperación de los nuevos pedidos, la mejora de la producción y unas expectativas empresariales que continúan siendo favorables. La progresiva normalización de las cadenas de suministro y la moderación de los costes energéticos deberían contribuir a este mejor tono, aunque la incertidumbre geopolítica y el elevado nivel de los tipos de interés seguirán condicionando las decisiones de inversión y contratación de las empresas.
- **Índice de precios de producción del mes de junio (15-jul).** El índice de precios de producción de junio permitirá evaluar si la moderación reciente de los precios de la energía comienza a trasladarse al conjunto de la cadena productiva. El consenso espera que el índice general permanezca estable en el mes, gracias al descenso del precio de la gasolina y al alivio de los costes de transporte, mientras que la inflación subyacente se moderaría hasta el 0,3% mensual, impulsada por el encarecimiento de bienes y servicios. En tasa interanual, los precios de producción bajarían hasta el 6,2%, desde el 6,5% de mayo, mientras que el componente subyacente podría repuntar desde el 4,9% al 5,2%.
- **La Reserva Federal publica el Libro Beige (15-jul).** El Libro Beige de la Reserva Federal ofrecerá una actualización cualitativa sobre la evolución de la economía estadounidense a través de la información recopilada por los doce distritos de la Fed. Se anticipa que el informe seguirá describiendo una actividad económica en expansión moderada, con un sector manufacturero respaldado por la inversión en infraestructuras de inteligencia artificial y una mejora gradual de las expectativas empresariales. No obstante, el consumo continuará mostrando un comportamiento desigual y el documento permitirá evaluar hasta qué punto las empresas perciben que las recientes tensiones geopolíticas

y las presiones inflacionistas están afectando a la actividad y a sus perspectivas para la segunda mitad del año.

- **Ventas minoristas del mes de junio (16-jul).** Las ventas minoristas de junio servirán para comprobar si el consumo privado mantiene su fortaleza tras el fuerte avance registrado en mayo. Los analistas han proyectado una moderación del crecimiento mensual hasta el 0,3%, favorecida por el descenso de los precios de la gasolina, aunque el gasto subyacente debería seguir mostrando un comportamiento robusto gracias al buen tono de las ventas de automóviles y al impulso del Mundial de fútbol sobre el consumo en restauración y ocio. En este sentido, el grupo de control podría mostrar un sólido repunte mensual del 0,5%.
- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (16-jul).** Se espera un ligero aumento hasta las 217.000 solicitudes, desde las 215.000 de la semana anterior, un nivel que seguiría siendo plenamente compatible con un mercado de trabajo sólido. De confirmarse, el dato reforzaría la idea de que la creciente adopción de la inteligencia artificial todavía no se está traduciendo en un aumento significativo de los despidos ni en un deterioro apreciable de las condiciones laborales.
- **Construcciones iniciales de viviendas y permisos de construcción del mes de junio (17-jul).** Se espera un fuerte rebote del 12,5% mensual de las viviendas iniciadas, impulsado principalmente por la construcción multifamiliar, mientras que los permisos de construcción permanecerían prácticamente estables, reflejando que la elevada oferta de viviendas unifamiliares y unos tipos hipotecarios todavía altos siguen limitando la recuperación del sector. En conjunto, los datos deberían confirmar una mejora moderada de la actividad, aunque sin alterar el diagnóstico de un mercado inmobiliario que continúa avanzando con cautela.
- **Producción industrial del mes de junio (17-jul).** La producción industrial de junio ofrecerá una nueva referencia sobre el pulso del sector manufacturero estadounidense. Se prevé un crecimiento del 0,2% mensual, ligeramente superior al registrado en mayo, apoyado por el buen comportamiento de la producción de bienes duraderos, la inversión en equipamiento vinculada a la inteligencia artificial y el aumento de la actividad en minería y extracción de petróleo y gas.
- **Lectura preliminar de la confianza del consumidor de julio, medida por la Universidad de Michigan (17-jul).** Los expertos han pronosticado un ligero avance del índice hasta 51,0 puntos, desde los 49,5 de junio, aunque la persistencia de la inflación y la reescalada de las tensiones en Oriente Medio seguirán limitando una recuperación

más intensa del sentimiento. En conjunto, el dato debería reflejar un consumidor algo menos pesimista, pero todavía condicionado por un entorno de elevada incertidumbre económica y geopolítica.

Global:

- **PIB del segundo trimestre y batería macroeconómica del mes de junio en China (15-jul).** Se prevé que el crecimiento se desacelere hasta el 4,4% interanual, situándose por debajo del rango objetivo oficial, como consecuencia de la persistente debilidad de la demanda interna. Aunque la producción industrial debería mantener un comportamiento relativamente sólido gracias al dinamismo de las exportaciones y de los sectores vinculados a la inteligencia artificial, tanto las ventas minoristas como la inversión en activos fijos seguirían mostrando una evolución débil, reflejando que el consumo y la inversión privada continúan siendo los principales puntos de vulnerabilidad de la economía china.

Mercados

El foco de los mercados se desplaza hacia una semana potencialmente decisiva, en la que convergerán tres grandes catalizadores: la evolución del conflicto en Oriente Medio, el inicio de la temporada de resultados y una intensa agenda macroeconómica.

Lejos de estabilizarse, la situación geopolítica volvió a deteriorarse durante el fin de semana. Irán declaró el Estrecho de Ormuz "cerrado hasta nuevo aviso" tras un nuevo ataque contra un buque mercante, mientras Estados Unidos respondió con una tercera oleada de bombardeos sobre aproximadamente 140 objetivos militares iraníes. La posterior respuesta iraní contra instalaciones en Bahréin, Catar y Emiratos Árabes Unidos mantiene elevada la incertidumbre y apunta a una apertura claramente alcista del petróleo al comienzo de la semana.

En paralelo, la atención de los inversores se trasladará rápidamente hacia el inicio de la temporada de resultados en Estados Unidos, con las grandes entidades financieras — JPMorgan, Goldman Sachs, Wells Fargo, Bank of America y Citigroup— inaugurando una campaña que servirá para comprobar si los beneficios empresariales continúan siendo capaces de sostener unas valoraciones exigentes en un entorno marcado por la incertidumbre geopolítica y monetaria.

A ello se suma una agenda macroeconómica especialmente intensa, con la inflación, las ventas

minoristas y la producción industrial en Estados Unidos, junto al PIB del segundo trimestre y los principales indicadores de actividad en China, que permitirán validar si el escenario de crecimiento global sigue mostrando la resiliencia observada durante los últimos meses.

En este contexto, mantenemos un posicionamiento neutral en activos de riesgo, buscando equilibrar un escenario de corto plazo más complejo con una visión estructuralmente constructiva sobre la renta variable. Seguimos considerando que el crecimiento global permanecerá sólido, que el superciclo de inversión en inteligencia artificial continuará proporcionando un importante soporte a la actividad económica y a los beneficios empresariales, que la tensión geopolítica tenderá previsiblemente a moderarse durante los próximos meses y que, salvo un deterioro significativo de la inflación, los principales bancos centrales difícilmente iniciarán un nuevo ciclo agresivo de endurecimiento monetario.

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.