

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 6 al 10 de julio de 2026

Madrid, 6 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	218,5	0,65%	2,63%	1,59%	10,53%	20,81%
EUROSTOXX 50	6.412,7	0,82%	3,07%	1,34%	10,73%	20,57%
UK	10.679,0	0,25%	1,63%	1,73%	7,53%	21,70%
ALEMANIA	25.779,3	0,78%	4,49%	3,13%	5,26%	8,36%
FRANCIA	8.508,1	0,39%	1,47%	1,24%	4,40%	9,95%
ESPAÑA	19.852,4	0,92%	2,20%	1,95%	14,70%	41,35%
ITALIA	52.818,9	0,75%	3,03%	2,20%	17,52%	32,76%
USA						
S&P 500	7.483,2	0,00%	1,76%	-0,21%	9,32%	20,17%
S&P 100	3.671,6	0,00%	2,29%	0,12%	6,97%	20,21%
NASDAQ	25.832,7	0,00%	2,12%	-1,45%	11,15%	26,67%
DOW JONES	52.900,1	0,00%	1,97%	1,11%	10,06%	18,92%
EMERGENTES (*)						
NIKKEI	69.744,1	1,47%	0,55%	-0,45%	38,55%	75,40%
GLOBAL						
GLOBAL	769,2	0,46%	2,19%	1,01%	11,81%	23,72%
EUROPA	70,8	0,36%	2,90%	2,63%	17,64%	35,90%
ASIA	782,4	2,87%	0,60%	-0,77%	38,89%	66,59%
LATAM	2.601,8	0,63%	0,06%	0,69%	12,70%	29,82%
MSCI MUNDIAL	4.842,5	0,21%	2,07%	0,35%	9,30%	19,97%

% TIPOS DE INTERÉS

	USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	3,75	2,30	2,29	3,87	0,95
1 Año	3,92	2,46	2,41	4,00	1,18
3 Años	4,16	2,68	2,55	4,19	1,65
5 Años	4,23	2,85	2,65	4,30	1,94
10 Años	4,48	3,42	2,94	4,78	2,79
30 Años	4,99	4,15	3,51	5,52	4,05

BONOS

	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	156,8	0,00%	0,05%	0,04%	1,02%	1,98%
Crédito	249,8	-0,10%	-0,15%	-0,12%	1,24%	2,28%
Gobiernos	722,3	-0,18%	-0,48%	-0,43%	0,84%	1,06%
RF Emergente	1356,0	-0,04%	-0,55%	-0,29%	4,87%	12,77%
High Yield	400,4	0,04%	0,13%	0,05%	1,95%	4,20%

MATERIAS PRIMAS

	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	72,1	0,45%	0,18%	-1,10%	18,52%	4,36%
Oro	4176,9	1,32%	2,16%	4,21%	-3,30%	24,41%
Metales	208,0	0,73%	0,31%	-1,10%	17,60%	65,63%

DIVISAS

	Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,14	0,04%	0,47%	0,13%	-2,63%	-3,07%
Eur/Yen	184,54	0,20%	0,22%	-0,61%	0,29%	8,88%
Eur/Libra	0,86	0,02%	-0,69%	-0,54%	-1,72%	-0,99%

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre

3-jul.-26

Resumen Semanal

La segunda mitad del año arranca con un entorno algo más favorable que hace apenas unas semanas, pero también más complejo de gestionar. La corrección del petróleo tras la relajación de las tensiones entre Estados Unidos e Irán ha eliminado, al menos de momento, el peor escenario para los bancos centrales: un impacto simultáneo de inflación al alza y crecimiento a la baja. La caída del crudo reduce las presiones sobre costes, mejora el sentimiento de consumidores y empresas y permite que la discusión monetaria vuelva a centrarse en los fundamentos domésticos. Sin embargo, sería prematuro concluir que el problema inflacionista está resuelto. La inflación sigue por encima de los objetivos en buena parte de las economías desarrolladas y las presiones acumuladas en la cadena de producción aún pueden trasladarse a precios finales durante los próximos meses.

El foco principal sigue estando en la política monetaria. En la eurozona, el BCE transmite una imagen relativamente ordenada. La subida de tipos de junio se defiende como una decisión necesaria para evitar que la inflación se enquistara por encima del 2%, pero el debate sobre los próximos pasos está mucho más abierto. La caída de la energía reduce la urgencia de nuevas actuaciones, aunque todavía existe el riesgo de que las presiones de costes acumuladas terminen filtrándose a servicios y bienes industriales. El escenario más razonable es que el BCE mantenga un sesgo restrictivo, pero con mucha mayor dependencia de los datos. La posibilidad de una subida adicional en septiembre sigue viva, aunque el listón para justificarla será más alto si el petróleo continúa estabilizado.

En Estados Unidos, la situación es más delicada. La llegada de Warsh a la presidencia de la Fed ha introducido una nueva dimensión de incertidumbre. Su mensaje combina tres elementos: defensa explícita de la independencia del banco central, compromiso con devolver la inflación al 2% y rechazo a ofrecer una guía clara sobre los próximos movimientos. Además, su intención de reformar la comunicación, el gráfico de puntos y el tamaño del balance de la institución puede ser razonable desde un punto de vista teórico, pero también puede generar volatilidad en la fase de transición. La Fed parece inclinada a mantenerse en pausa durante la segunda mitad del año, pero el comité está dividido y no puede descartarse que aparezcan votos favorables a nuevas subidas si la inflación se resiste a moderarse.

Los datos estadounidenses siguen enviando señales mixtas. La actividad continúa siendo sólida: el ISM manufacturero se mantiene claramente en terreno expansivo, la confianza del consumidor ha mejorado modestamente y el crecimiento del segundo trimestre apunta a una expansión cercana al 2% anualizado. Sin embargo, el mercado laboral ha perdido algo de tracción. La creación de empleo de junio fue muy inferior a lo esperado y las revisiones de meses anteriores fueron negativas. Aun así, la media de tres meses sigue siendo razonable y la tasa de paro cayó al 4,2%, aunque en parte por una menor participación laboral. La conclusión para la Fed es que la economía no se está deteriorando de forma clara, pero tampoco ofrece una señal que justifique endurecer la política monetaria de inmediato.

En Europa, el tono económico ha mejorado ligeramente al final del segundo trimestre. Las encuestas de confianza de la Comisión Europea apuntan a cierta estabilización, con avances en manufacturas y servicios, especialmente en Alemania, Italia y España. El consumidor también muestra síntomas de recuperación tras el deterioro observado en marzo y abril, y algunos datos duros, como las ventas minoristas alemanas o el consumo de bienes en Francia, empiezan a confirmar esa mejora. Aun así, la recuperación sigue siendo frágil. La eurozona crece poco, con un ritmo trimestral estimado en torno al 0,2%, y la inflación, aunque ha bajado al 2,8%, sigue lejos de poder darse por controlada.

China sigue mostrando una economía a dos velocidades. La industria mejora de forma modesta, con el PMI manufacturero apenas por encima del umbral de expansión, apoyado por sectores tecnológicos y exportadores. Sin embargo, la demanda interna continúa débil, la construcción permanece en contracción y los sectores vinculados al inmobiliario siguen siendo un lastre. La inflación al consumo debería mantenerse muy contenida, reflejo de una economía donde la capacidad de trasladar costes a los hogares sigue siendo limitada. El apoyo de la política monetaria y de liquidez continúa, pero el mercado estará pendiente de las próximas reuniones políticas para valorar si llegan estímulos adicionales de mayor calado.

Japón es uno de los casos más interesantes. La encuesta Tankan mostró una mejora notable de la confianza empresarial, con el índice de grandes manufactureras en máximos desde 2018 y el sector no manufacturero también muy fuerte. Además, las expectativas de inflación empresarial han repuntado y las tensiones laborales siguen siendo significativas. Todo ello refuerza la tesis de nuevas subidas de tipos por parte del Banco de Japón. La dificultad es que el yen se ha depreciado hasta niveles extremos frente al dólar, lo que aumenta la probabilidad de intervención cambiaria y, si no fuera suficiente, podría incluso acelerar el calendario de normalización monetaria.

Desde el punto de vista de mercados, el telón de fondo sigue siendo constructivo, pero menos lineal. La inteligencia artificial ha contribuido a reactivar el ciclo manufacturero global, como reflejan los PMI, pero la volatilidad reciente en semiconductores y en Corea recuerda que las valoraciones ya descuentan mucho éxito futuro. La segunda mitad del año exigirá más selectividad: el mercado tendrá que distinguir entre compañías realmente beneficiadas por el ciclo de inversión en IA y aquellas que simplemente han sido arrastradas por el entusiasmo general. En conjunto, el entorno favorece seguir invertido, pero con menos complacencia: crecimiento razonable, menor presión energética y bancos centrales más tranquilos, frente a inflación aún elevada, comunicación monetaria menos predecible y mercados de tecnología mucho más sensibles a cualquier decepción.

Renta Variable

La semana pasada supuso un punto de inflexión para la renta variable global. Los principales índices cerraron con avances relevantes —el S&P 500 ganó alrededor de un 1,8%, el Euro Stoxx 50 subió un 3,07% y el Stoxx 600 encadenó su cuarta semana consecutiva de ganancias en máximos históricos—, pero el mensaje de fondo fue mucho menos complaciente. La inteligencia artificial continúa siendo el gran motor del ciclo bursátil, aunque el mercado ha empezado a cuestionar con mucha más dureza quién gana realmente con ella, quién la

monetiza y quién puede quedar atrapado en una fase de exceso de inversión.

El principal catalizador macro fue el informe de empleo estadounidense de junio, claramente más débil de lo esperado. El dato redujo las expectativas de una subida de tipos de la Fed en julio y debilitó al dólar hasta mínimos de dos semanas. Esta reacción favoreció a los activos de riesgo globales, especialmente a los mercados emergentes, donde la combinación de menor presión de tipos en Estados Unidos y dólar más débil volvió a actuar como soporte.

La política monetaria también estuvo dominada por Sintra. Warsh mantuvo un mensaje exigente sobre inflación, insistiendo en que sigue siendo demasiado alta y en el compromiso con el objetivo del 2%, pero evitó ofrecer cualquier señal concreta sobre julio. Esa falta de guía mantiene abierto el debate entre quienes siguen viendo riesgo de subidas este año y quienes creen que la Fed permanecerá en pausa. En el BCE, algunos miembros siguen defendiendo una subida adicional, mientras otros consideran que el caso para endurecer más la política monetaria se está debilitando si el conflicto en Oriente Medio permanece contenido. La inflación de la eurozona sorprendió a la baja en junio, en el 2,8%, reforzando la idea de que el ciclo de subidas del BCE podría estar cerca de su final.

En Estados Unidos, el comportamiento semanal fue positivo, pero con importantes tensiones internas. La semana comenzó con fuerza gracias a operaciones corporativas como el anuncio de Comcast de escindir NBCUniversal y Sky en una compañía independiente, movimiento que impulsó las acciones del grupo más de un 16% y contagió positivamente al sector de medios. También destacó SpaceX, que avanzó un 5,7% en la semana ante su próxima inclusión en el Nasdaq 100, un catalizador técnico relevante por los flujos pasivos asociados. Sin embargo, el jueves la narrativa cambió bruscamente con la presión sobre semiconductores: el índice SOX cayó un 5,5% en la sesión y el Nasdaq 100 perdió un 1,8%.

El centro de la volatilidad fue la cadena de valor de la inteligencia artificial. Meta anunció planes para desarrollar un negocio de infraestructura en la nube, vendiendo acceso a capacidad de computación de IA y compitiendo directamente con AWS, Azure y Google Cloud. La noticia fue recibida positivamente por Meta, que subió más de un 9%, pero generó una lectura mucho más incómoda para los proveedores de infraestructura y los fabricantes de chips. Si Meta tiene capacidad sobrante para vender, el mercado empieza a preguntarse si los hiperescaladores podrían haber invertido demasiado. A esto se sumó la información de que Anthropic estaría negociando con Samsung el desarrollo de un chip propio de IA, lo que refuerza la tendencia hacia la integración vertical del silicio y aumenta la presión sobre determinados fabricantes de memoria. Las acciones de Micron, por ejemplo, retrocedieron un 14% durante la última semana, después de haber llegado a explicar nada menos que el 22% de toda la rentabilidad acumulada por el S&P 500 en 2026.

Europa fue la región con mejor comportamiento relativo. El Euro Stoxx 50 registró su mayor subida semanal desde finales de mayo y el Stoxx 600 alcanzó nuevos máximos históricos. El liderazgo fue amplio: tecnología, utilities e industriales encabezaron las ganancias, con ASML como principal contribuidor individual en la sesión del viernes. La mejora europea se apoya en dos factores: menor riesgo de endurecimiento monetario global tras el dato de empleo estadounidense y alivio inflacionista por la caída del petróleo. No obstante, el listón de resultados en Europa es exigente, con expectativas de crecimiento de beneficios del 11% interanual en el primer semestre.

Asia mostró una imagen mucho más volátil. Corea del Sur fue el epicentro de las oscilaciones: el Kospi llegó a perder cerca de un 10% en dos sesiones antes de rebotar con fuerza el viernes, con SK Hynix subiendo un 10,9% y Samsung más de un 8%. Pese al rebote, el índice acumula una caída cercana al 18% desde sus máximos de junio. China, por su parte, combinó debilidad en grandes tecnológicas con rebotes en vehículos eléctricos y valores ligados a IA doméstica, mientras India encadenó su cuarta semana consecutiva de ganancias.

Renta Fija

La renta fija cerró la semana con debilidad a ambos lados del Atlántico. Aunque el mal dato de empleo en Estados Unidos redujo significativamente la probabilidad de una subida de tipos de la Reserva Federal en julio, el movimiento quedó limitado a los tramos más cortos de la curva, mientras que las referencias a diez años registraron un repunte tanto en Europa como en Estados Unidos.

En la deuda soberana, la rentabilidad del bono alemán a diez años aumentó desde el 2,85% hasta el 2,93%, mientras que la referencia estadounidense avanzó desde el 4,37% hasta el 4,48%. En los vencimientos a dos años, mucho más sensibles a las expectativas de política monetaria, los movimientos fueron mucho más contenidos: el bono alemán pasó del 2,51% al 2,53% y el Treasury estadounidense del 4,09% al 4,14%. Esta evolución provocó un ligero aumento de la pendiente de ambas curvas.

En la eurozona, la publicación de una inflación de junio inferior a la esperada y la caída del precio del petróleo reforzaron la percepción de que el BCE podría encontrarse cerca del final de su ciclo de endurecimiento monetario. Sin embargo, este efecto quedó parcialmente compensado por el repunte de las expectativas de inflación a largo plazo y por la prudencia de los inversores ante la posibilidad de que el reciente descenso del Brent no resulte permanente.

Las primas de riesgo periféricas permanecieron muy estables, confirmando que el mercado continúa otorgando un elevado grado de confianza a la deuda soberana de la eurozona. El diferencial español frente a Alemania se mantuvo en el 0,49%, el francés apenas aumentó una centésima hasta el 0,79% y el italiano se amplió ligeramente desde el 0,74% al 0,77%.

Con todo, los precios de los bonos soberanos europeos retrocedieron en el entorno del medio punto porcentual durante la última semana, mientras que el crédito corporativo mostró un mejor desempeño relativo, sobre todo en el segmento high yield, que consiguió cerrar la semana con ligeras ganancias.

Materias primas

Las materias primas registraron una semana alcista, marcada por la estabilización del mercado energético tras las fuertes correcciones de las últimas semanas. El Brent cerró prácticamente sin cambios, en el entorno de los 72 dólares por barril, consolidando niveles similares a los previos al conflicto entre Estados Unidos e Irán. Por su parte, el oro avanzó un 2,2% semanal, favorecido por el debilitamiento del dólar y por la caída de las rentabilidades reales tras el decepcionante informe de empleo estadounidense, mientras que los metales industriales lograron un ligero avance del 0,3%.

Divisas

En el mercado de divisas, la semana estuvo marcada por un debilitamiento del dólar tras la publicación del informe de empleo estadounidense, que redujo las expectativas de una subida de tipos por parte de la Reserva Federal en julio. El euro se apreció un 0,5% frente al billete verde, recuperando el nivel de 1,14 dólares. Frente al yen, la moneda única avanzó un 0,2%. Por el contrario, el euro cedió un 0,7% frente a la libra esterlina.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

La semana dejó una imagen algo más constructiva para la economía europea. Los indicadores adelantados apuntan a que la desaceleración observada durante la primavera podría haber tocado fondo, mientras que los datos de actividad real continúan mostrando una capacidad

de resistencia superior a la prevista. Al mismo tiempo, la moderación de la inflación, favorecida por la caída de los precios de la energía, reduce la presión sobre el Banco Central Europeo y refuerza el escenario de una estabilización gradual del crecimiento durante la segunda mitad del año.

En el ámbito de los indicadores adelantados, destacó la mejora del PMI compuesto de la eurozona, cuya lectura final de junio fue revisada al alza hasta los 50,0 puntos, su nivel más elevado desde marzo y compatible con un crecimiento próximo al 0,8% anualizado. La mejora fue generalizada entre las principales economías, con especial fortaleza en España, mientras que Alemania, Francia e Italia también mostraron avances respecto al mes anterior. La recuperación estuvo apoyada tanto por el sector servicios como por la continuidad del buen comportamiento manufacturero, favorecido en parte por la acumulación preventiva de inventarios y el adelanto de pedidos ante el riesgo de futuras disrupciones. En este sentido, el PMI manufacturero de la eurozona fue revisado una décima al alza hasta 51,4 puntos, aunque España se desmarcó negativamente al situarse en los 49,7 puntos, regresando a terreno contractivo. También mejoró la confianza económica de la Comisión Europea, que ascendió hasta 95,0 puntos desde los 93,7 anteriores, superando ligeramente las expectativas del consenso.

En materia de inflación, las noticias fueron favorables. La inflación armonizada de la eurozona descendió hasta el 2,8% interanual en junio desde el 3,2% de mayo, mientras que la inflación subyacente se moderó hasta el 2,4%, reforzando la percepción de que el reciente repunte de precios asociado al encarecimiento energético podría haber alcanzado su punto máximo. La moderación fue especialmente intensa en las principales economías de la región: Francia redujo su inflación hasta el 2,0%, Alemania hasta el 2,4% e Italia hasta el 3,1%, en todos los casos por debajo de las expectativas gracias al descenso de los precios de los carburantes. La excepción volvió a ser España, donde la inflación se mantuvo en el 3,6%, bastante por encima de lo esperado, ya que la subida del IVA sobre el gas y la electricidad compensó el efecto derivado del menor coste de los combustibles. Aun así, la inflación subyacente española descendió una décima, hasta el 2,9%.

El mercado laboral continuó mostrando una notable fortaleza. La tasa de desempleo de la eurozona descendió hasta el 6,2% en mayo, igualando el mínimo histórico y situándose por debajo de las previsiones del consenso. En España, la evolución también fue favorable, con un aumento de 128.500 afiliados a la Seguridad Social durante junio y un descenso de 28.700 desempleados registrados, cifras que reflejan una creación de empleo todavía sólida.

Los datos de actividad real confirmaron igualmente una evolución mejor de la esperada. Las ventas minoristas de la eurozona aumentaron un 1,1% en mayo, frente al estancamiento

previsto por el mercado, sugiriendo que el consumo privado mantiene una razonable capacidad de resistencia pese al deterioro sufrido por la renta real de los hogares durante los últimos meses. En el ámbito industrial, los primeros datos de mayo también sorprendieron positivamente. En Francia, la producción industrial retrocedió un 0,1% mensual, menos de lo esperado, mientras que en España aumentó un 1,2%, triplicando las previsiones del consenso. Por su parte, el Reino Unido confirmó un crecimiento del 0,6% trimestral en el primer trimestre, consolidando un comportamiento económico más sólido de lo inicialmente estimado. Por último, el agregado monetario M3 en la eurozona aceleró su crecimiento hasta el 3,2% interanual, por encima de lo previsto, una evolución compatible con una mejora gradual de las condiciones de liquidez.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

La batería de indicadores publicados durante la semana ofreció una imagen de economía resistente, aunque con señales de moderación en el mercado laboral. Los datos continúan apuntando a un crecimiento sólido de la actividad, apoyado por la demanda interna y la inversión empresarial, mientras que la reciente caída del precio del petróleo comienza a aliviar parte de las presiones inflacionistas.

En el ámbito de los indicadores adelantados, el ISM manufacturero descendió ligeramente hasta los 53,3 puntos, manteniéndose claramente en zona de expansión y muy cerca de los niveles más elevados de los últimos cuatro años. Aunque la producción y los nuevos pedidos moderaron ligeramente su ritmo, el indicador continúa reflejando una actividad industrial sólida. La principal novedad fue el fuerte descenso del componente de precios pagados, favorecido por la caída del petróleo tras la relajación de las tensiones en Oriente Medio. Por su parte, la confianza del consumidor medida por el Conference Board mejoró ligeramente en junio hasta los 91,2 puntos, apoyada también por el abaratamiento de los carburantes. Sin embargo, la encuesta volvió a reflejar un cierto deterioro en la percepción del mercado laboral, con el porcentaje de consumidores que considera difícil encontrar empleo alcanzando el nivel más elevado en más de cinco años.

El mercado laboral concentró buena parte de la atención de la semana. El informe oficial de empleo mostró la creación de 57.000 puestos de trabajo en junio, muy por debajo de los 113.000 esperados por el consenso, mientras que las revisiones de abril y mayo restaron otros 74.000 empleos. Aun así, la tasa de desempleo descendió hasta el 4,2%, aunque esta mejora respondió principalmente a una caída de la tasa de participación laboral desde el 61,8% hasta el 61,5%, más que a un fortalecimiento del empleo. Los salarios por hora trabajada

aumentaron un 0,3% mensual, en línea con las previsiones. La encuesta ADP también apuntó a una moderación de la contratación, con la creación de 98.000 empleos en el sector privado, una cifra inferior a la esperada, coherente con un entorno de crecimiento del empleo más pausado que en meses anteriores. Sin embargo, las vacantes de empleo medidas por la encuesta JOLTS sorprendieron positivamente al aumentar hasta 7,59 millones en mayo, confirmando que la demanda de trabajo continúa siendo elevada. Finalmente, las solicitudes iniciales de subsidio por desempleo se situaron en 215.000 peticiones, prácticamente en línea con las previsiones y en niveles todavía compatibles con un mercado laboral estable.

Los datos de actividad real continuaron ofreciendo un tono constructivo. Los pedidos de fábrica retrocedieron un 1,3% en mayo, una caída inferior a la prevista por el consenso, mientras que, excluyendo el componente de transporte, aumentaron un 1,9%, muy por encima de las expectativas y reflejando una fortaleza subyacente de la inversión empresarial. En el mundo inmobiliario, los precios de la vivienda aumentaron un 1,1% interanual en abril, ligeramente por encima de lo esperado.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

En China, los indicadores adelantados continuaron ofreciendo una imagen de estabilización de la actividad. Los PMI oficiales de junio sorprendieron positivamente, con el índice manufacturero recuperando la zona de expansión al situarse en 50,3 puntos, mientras que el PMI de servicios mejoró hasta 50,2 puntos, reflejando una recuperación gradual tanto de la actividad industrial como del sector terciario. Por su parte, la encuesta elaborada por RatingDog confirmó un tono igualmente favorable. El PMI de servicios se situó en 54,1 puntos, ligeramente por debajo del registro de mayo, pero por encima de las expectativas del consenso, mientras que el PMI manufacturero descendió de forma marginal hasta 51,7 puntos, en este caso por debajo de los 52.0 puntos anticipados por los analistas.

En Japón, la principal referencia fue la encuesta Tankan del Banco de Japón, que volvió a reflejar una fortaleza superior a la esperada del tejido empresarial. El índice de confianza de las grandes compañías manufactureras alcanzó su nivel más elevado desde 2018, mientras que el correspondiente al sector servicios se situó en máximos desde 1991, reforzando la percepción de que la economía japonesa continúa mostrando una notable capacidad de resistencia. Los datos de actividad real fueron igualmente consistentes con este escenario. La producción industrial aumentó un 0,5% mensual en mayo, ligeramente por debajo de las previsiones, mientras que la tasa de desempleo permaneció estable en el 2,5%, confirmando que el mercado laboral continúa operando en niveles de pleno empleo.

Catalizadores Semanales

La atención de los mercados durante la semana estará centrada en la evolución de las expectativas de política monetaria. En Estados Unidos, las actas de la última reunión de la Reserva Federal permitirán evaluar el grado de apoyo interno a nuevas subidas de tipos y ofrecerán más detalles sobre el debate mantenido en torno a la estrategia del nuevo presidente, Kevin Warsh. En Europa, la producción industrial alemana centrará el interés de los inversores, en una semana de menor relevancia macroeconómica.

En Europa:

- **Producción industrial de mayo en Alemania (7-jul).** Se espera que la producción industrial alemana se mantenga estable en mayo, tras el avance del 0,4% registrado el mes anterior. Aunque la actividad manufacturera continúa mostrando señales de mejora, la debilidad del sector de la construcción seguirá limitando el crecimiento. En conjunto, el dato sería coherente con una recuperación industrial muy gradual, apoyada por el aumento del gasto en infraestructuras y defensa, pero todavía insuficiente para impulsar de forma significativa el crecimiento de la economía alemana durante el segundo trimestre.
- **Actas de la reunión del BCE del mes de junio (9-jul).** Las actas de la reunión de junio del BCE serán una de las referencias más relevantes de la semana, aunque su capacidad para mover los mercados podría ser limitada. Los inversores buscarán pistas sobre el grado de consenso existente tras la subida de 25 puntos básicos aprobada en junio y, especialmente, sobre el apoyo que podría tener una nueva subida de tipos en septiembre. Sin embargo, buena parte del debate podría haber quedado desfasado tras la reciente caída del petróleo y la moderación de la inflación de la eurozona hasta el 2,8% en junio. Si bien algunos miembros del Consejo de Gobierno siguen defendiendo un último ajuste monetario, el descenso de las presiones energéticas ha debilitado los argumentos del ala más restrictiva, reforzando la percepción de que el BCE se aproxima al final de su actual ciclo de endurecimiento monetario.

En EE.UU.:

- **ISM no manufacturero del mes de junio (6-jul).** Se espera que el ISM de servicios de junio confirme una expansión todavía sólida de la economía estadounidense, aunque algo menos intensa que en mayo. El consenso espera una lectura de 54,0 puntos, desde los 54,5 anteriores. La desaceleración vendría explicada por un menor crecimiento de los nuevos pedidos y una producción algo más contenida, después del fuerte repunte registrado el mes anterior. Aun así, el indicador seguiría claramente por encima del umbral de 50 puntos, compatible con una actividad de servicios en expansión.
- **Balanza comercial del mes de mayo (7-jul).** Se espera que la balanza comercial de Estados Unidos registre un deterioro significativo en mayo, con un déficit cercano a los 78.500 millones de dólares, frente a los 55.900 millones del mes anterior. El aumento del desequilibrio respondería principalmente a una caída de las exportaciones y a un nuevo incremento de las importaciones, especialmente de bienes de equipo, aunque parte del deterioro estaría condicionado por factores transitorios, como la normalización de las exportaciones de oro y la evolución del comercio energético tras la reapertura progresiva del estrecho de Ormuz.
- **Actas de la reunión de junio de la Reserva Federal (8-jul).** Las actas de la reunión de junio de la Reserva Federal serán una de las principales referencias de la semana, ya que permitirán conocer con mayor detalle el debate mantenido en el primer encuentro presidido por Kevin Warsh. Los inversores buscarán indicios sobre el grado de apoyo interno a nuevas subidas de tipos, después de que el diagrama de puntos mostrara que la mitad de los miembros del comité sigue contemplando al menos una subida de 25 puntos básicos este año. No obstante, las actas reflejarán una reunión anterior al decepcionante informe de empleo de junio y a la reciente moderación de las expectativas de inflación, por lo que su tono previsiblemente más restrictivo podría haber quedado parcialmente desfasado por la evolución posterior de los acontecimientos.
- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (9-jul).** Se espera que las solicitudes iniciales de subsidio por desempleo repunten ligeramente hasta las 220.000 peticiones, frente a las 215.000 de la semana anterior. Aunque la reestructuración asociada a la inteligencia artificial empieza a hacerse visible en algunos segmentos del sector tecnológico, los despidos siguen situándose en niveles históricamente reducidos y, por el momento, no existen señales de un deterioro generalizado de las condiciones de empleo.

- **Ventas de viviendas de segunda mano del mes de junio (9-jul).** Se espera que las ventas de viviendas de segunda mano continúen recuperándose en junio, aunque a un ritmo más moderado que el observado el mes anterior. El consenso ha proyectado un aumento del 0,9% mensual, hasta una tasa anualizada de 4,20 millones de viviendas, apoyado por la mejora sostenida de los contratos de arras formalizados y por el repunte de las solicitudes de hipotecas registrado en los últimos meses. Aunque los elevados tipos hipotecarios siguen limitando la demanda, el aumento gradual de la oferta de viviendas en venta está contribuyendo a estabilizar el mercado y a moderar las presiones sobre los precios residenciales.

Mercados

La semana pasada confirmó el cambio de liderazgo que venimos observando desde principios de junio. La fuerte corrección sufrida por el sector de semiconductores y por algunas de las compañías más expuestas al ciclo de inversión en inteligencia artificial dio paso a una saludable rotación hacia otros segmentos del mercado. Mientras los grandes valores tecnológicos mostraban una elevada volatilidad, sectores como industriales, utilities, inmobiliario, salud y financieras asumieron el protagonismo, permitiendo que las bolsas mundiales continuaran mostrando una evolución muy favorable.

Esta ampliación de la amplitud constituye una señal positiva para la sostenibilidad del mercado alcista, ya que reduce la excesiva dependencia de un reducido grupo de compañías y confirma que el liderazgo bursátil comienza a extenderse al conjunto del mercado. Al mismo tiempo, la evolución reciente también pone de manifiesto que el mercado ha entrado en una fase mucho más selectiva: la inteligencia artificial continúa siendo el principal motor estructural de crecimiento, pero los inversores exigen cada vez más evidencias de monetización, generación de caja y rentabilidad de las enormes inversiones realizadas.

Desde el punto de vista macroeconómico, la semana que comienza será sensiblemente más ligera. En Estados Unidos, el principal foco de atención se centrará en las actas de la reunión de junio de la Reserva Federal, que previsiblemente pondrán de manifiesto el sesgo todavía restrictivo del comité antes de la publicación del débil informe de empleo de junio. En Europa, destacarán la producción industrial alemana y las actas de la reunión de junio del BCE, aunque buena parte de su contenido podría haber quedado desfasado tras la reciente moderación de la inflación y la caída del precio del petróleo.

En realidad, el mercado comienza ya a mirar más allá de la agenda macroeconómica y centra progresivamente su atención en el inicio de la campaña de presentación de resultados del

segundo trimestre, que arrancará la semana del 13 de julio con las grandes entidades financieras estadounidenses. Tras las importantes revalorizaciones acumuladas desde comienzos de año y unas valoraciones particularmente exigentes en determinados segmentos, serán los beneficios empresariales y, sobre todo, las previsiones para la segunda mitad del ejercicio las que determinen si las actuales cotizaciones siguen estando justificadas.

En este contexto, mantenemos nuestro posicionamiento táctico neutral en activos de riesgo. Consideramos que buena parte de las noticias positivas —la mejora del escenario geopolítico, la moderación de las expectativas de inflación y la continuidad del ciclo de inversión en inteligencia artificial— ya se encuentran incorporadas en los precios, reduciendo el margen para nuevas sorpresas positivas a corto plazo. No obstante, seguimos manteniendo una visión constructiva para el conjunto del ejercicio. La economía global continúa creciendo, los beneficios empresariales mantienen una evolución favorable y la reciente ampliación del liderazgo bursátil constituye una señal saludable para el mercado.

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.