



Asset Management

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 16 al 20 de junio de 2025

Madrid, 16 de junio de 2025



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	182,3	-0,84%	-1,61%	-0,61%	7,30%	3,88%
	EUROSTOXX 50	5.290,5	-1,31%	-2,57%	-1,42%	8,06%	5,09%
	UK	8.850,6	-0,39%	0,14%	0,89%	8,29%	7,73%
	ALEMANIA	23.516,2	-1,07%	-3,24%	-2,01%	18,12%	26,22%
	FRANCIA	7.684,7	-1,04%	-1,54%	-0,87%	4,12%	-2,29%
	ESPAÑA	13.910,6	-1,27%	-2,37%	-1,71%	19,97%	23,70%
ITALIA	39.438,8	-1,28%	-2,86%	-1,62%	15,36%	14,78%	
USA	S&P 500	5.977,0	-1,13%	-0,39%	1,10%	1,62%	10,26%
	S&P 100	2.927,4	-1,10%	-0,12%	1,48%	1,29%	11,95%
	NASDAQ	19.406,8	-1,30%	-0,63%	1,53%	0,50%	10,21%
	DOW JONES	42.197,8	-1,79%	-1,32%	-0,17%	-0,81%	9,00%
JAPÓN	NIKKEI	37.834,3	-0,89%	0,25%	-0,34%	-5,16%	-2,68%
EMERGENTES (*)	GLOBAL	617,1	-0,67%	-0,94%	0,53%	-2,79%	5,70%
	EUROPA	49,7	-1,42%	-0,11%	-2,98%	22,47%	17,78%
	ASIA	464,4	-0,86%	0,03%	2,46%	0,56%	8,35%
	LATAM	1.965,5	-0,38%	-0,43%	0,77%	9,80%	-1,47%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	3.900,9	-1,11%	-0,35%	0,97%	5,21%	10,94%

		TIPOS DE INTERÉS				
		USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses		4,35	1,96	1,76	4,26	0,46
1 Año		4,06	1,96	1,77	3,78	0,56
3 Años		3,90	2,21	1,91	3,93	0,78
5 Años		4,00	2,47	2,14	4,06	0,97
10 Años		4,40	3,16	2,54	4,55	1,41
30 Años		4,89	3,99	2,99	5,26	2,89

		BONOS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario		153,6	0,00%	0,04%	0,07%	1,15%	3,24%
Crédito		243,6	-0,21%	0,23%	0,11%	1,69%	6,06%
Gobiernos		716,5	-0,43%	0,06%	-0,17%	0,66%	4,32%
RF Emergente		1206,1	-0,04%	-0,51%	-0,33%	-5,17%	2,87%
High Yield		383,4	-0,16%	0,04%	0,38%	2,66%	8,14%

		DIVISAS					
		Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar		1,15	-0,30%	1,33%	1,78%	11,54%	6,85%
Eur/Yen		166,37	0,09%	0,79%	1,78%	2,21%	-1,79%
Eur/Libra		0,85	0,02%	1,03%	0,94%	2,85%	0,77%

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre

13-jun.-25

Cierre Semanal

Los mercados financieros y las autoridades monetarias se encuentran atrapados en un entorno de contrastes. Por un lado, las decisiones y amenazas comerciales emergen con rapidez, impulsadas por discursos políticos y redes sociales; por otro, los datos económicos y los procesos de negociación avanzan a un ritmo mucho más pausado. Esta dicotomía ha generado un contexto en el que la volatilidad de activos como el dólar y el petróleo responde más a percepciones inmediatas que a cambios estructurales en la economía real.

Uno de los puntos más relevantes es el estancamiento en las negociaciones comerciales, especialmente entre Estados Unidos y China. Aunque recientemente se evitó una escalada arancelaria tras una serie de reuniones diplomáticas en Londres, el fondo del conflicto permanece intacto. Las preocupaciones de EE. UU. sobre las exportaciones chinas de minerales raros y la situación de los estudiantes chinos en universidades estadounidenses no han desaparecido, y el plazo del 10 de agosto, cuando expira la actual reducción de aranceles, sigue siendo una amenaza latente. Las declaraciones de miembros del gobierno estadounidense refuerzan la idea de que, más allá de los acuerdos formales, existe una

voluntad estructural de desacoplamiento económico con China.

En paralelo, las negociaciones con otras potencias como la Unión Europea, Japón e India avanzan con dificultad. En el caso europeo, se percibe una falta de flexibilidad que aleja la posibilidad de un acuerdo antes del 9 de julio. Japón, por su parte, se muestra cauto y evita firmar cualquier tratado que no le resulte beneficioso, mientras que India parece estar más cerca de alcanzar un primer entendimiento. Aun así, el horizonte permanece incierto, y cualquier avance dependerá en gran medida de las discusiones durante la cumbre del G7.

El dólar estadounidense ha actuado como válvula de escape de estas tensiones. Aunque la depreciación ha sido moderada, su tendencia a la baja refleja el nerviosismo ante una posible fragmentación del comercio global. La amenaza de nuevos aranceles unilaterales por parte de Estados Unidos añade presión bajista a la divisa, que ha oscilado con fuerza en días recientes.

En cuanto a los datos económicos, se mantienen confusos y, en muchos casos, distorsionados. Las estadísticas de comercio y producto interior bruto presentan efectos transitorios derivados del adelantamiento de importaciones, ajustes de inventarios y la entrada en vigor escalonada de políticas comerciales. Esto ha provocado que, por ejemplo, el PIB estadounidense se vea afectado negativamente en el primer trimestre debido a un repunte artificial de las importaciones, mientras que el de la eurozona y China ha mejorado temporalmente por un aumento previo de las exportaciones. Al margen de estas distorsiones, la actividad subyacente en Estados Unidos y Europa ha mostrado una desaceleración ligera pero no alarmante.

La inflación en Estados Unidos también ha sorprendido a la baja, como lo demuestra el dato de mayo, especialmente en el componente de bienes básicos. Sin embargo, este comportamiento no se interpreta como una señal de que los aranceles no estén teniendo efecto, sino más bien como una muestra del retraso en su transmisión a los precios. Los analistas estiman que el traspaso inflacionista al IPC alcanzará su punto álgido entre septiembre y octubre.

El mercado laboral estadounidense, aunque aún sólido, empieza a mostrar síntomas de enfriamiento. Las solicitudes de desempleo sin ajuste estacional han superado los niveles previos a la pandemia y las cifras preliminares de empleo podrían ser revisadas a la baja. Esto refuerza la incertidumbre en torno al consumo.

En China, el efecto de los aranceles sobre las exportaciones ha sido más evidente. Las ventas al exterior hacia Estados Unidos cayeron un 34% interanual en mayo, aunque el

país ha logrado compensar parcialmente esta pérdida mediante desvío comercial hacia el sudeste asiático y la Unión Europea. A pesar de esta resiliencia, se espera una desaceleración en el segundo semestre del año. Internamente, China sigue enfrentando una debilidad crónica de la demanda, reflejada en una inflación persistentemente negativa, tanto en el IPC como en el IPP.

En este contexto, los bancos centrales están optando por la cautela. La Reserva Federal mantendrá los tipos estables, resistiendo las presiones políticas. El Comité Federal de Mercado Abierto actualizará sus proyecciones económicas, probablemente con un recorte en el crecimiento esperado y una revisión al alza en la inflación, lo que implicaría menos recortes de tipos de los previstos anteriormente. El Banco de Japón también se mantendrá a la espera, pendiente de los efectos arancelarios sobre las empresas y las futuras negociaciones salariales, mientras que tampoco se espera un recorte inmediato por parte del Banco de Inglaterra.

Por último, el recrudecimiento del conflicto entre Israel e Irán añade una nueva capa de riesgo geopolítico. Las represalias mutuas ya están en marcha y podrían escalar, afectando los flujos energéticos, especialmente si se pone en peligro el tránsito por el Estrecho de Ormuz. Aunque por ahora el impacto ha sido limitado, el precio del petróleo ha vuelto a niveles anteriores al llamado "Día de la Liberación", y una escalada mayor podría alterar las previsiones de inflación global.

En definitiva, el panorama está marcado por una tensión creciente entre unos datos económicos que tardan en reflejar el impacto de las políticas comerciales, y una dinámica política y geopolítica que evoluciona con rapidez. En este entorno, el dólar actúa como termómetro de las incertidumbres globales, mientras que los bancos centrales optan por la prudencia ante la falta de visibilidad.

Renta Variable

La semana bursátil concluyó con un tono de cautela en los mercados globales, fuertemente condicionados por una combinación de tensiones geopolíticas, datos macroeconómicos mixtos y la persistente incertidumbre comercial, factores que se impusieron incluso sobre algunos elementos de soporte técnico. A pesar de que el ataque aéreo de Israel a infraestructuras nucleares iraníes podría haber desatado un movimiento de pánico, la reacción de los mercados fue más comedida, reflejando una actitud que ya se ha convertido en patrón: una primera sacudida seguida por la acción rápida de

compradores al acecho de oportunidades.

Wall Street experimentó retrocesos moderados, con el S&P 500 cerrando la semana con una pérdida del 0,4%, el Dow Jones cediendo un 1,32% y el Nasdaq cayendo un 0,63%. Sin embargo, estos descensos no quebraron la estructura técnica del movimiento alcista, ya que los principales índices estadounidenses siguen cotizando muy cerca de sus máximos históricos. Parte de esta resiliencia puede explicarse por la moderación de los datos de inflación de mayo, tanto en la versión de precios al consumo como de producción, así como por la mejora en el índice de confianza del consumidor publicado por la Universidad de Michigan, lo que refuerza la narrativa de aterrizaje económico suave.

No obstante, el conflicto entre Israel e Irán añade una capa de complejidad que podría modificar los equilibrios del mercado si escala en intensidad o afecta directamente al tránsito energético global. El precio del Brent subió hasta los 75 dólares por barril, descontando riesgos sobre la oferta a través del estratégico estrecho de Ormuz. Aunque la reacción del oro y del índice de volatilidad VIX (que superó los 20 puntos el viernes) muestra un cierto nivel de preocupación, aún está lejos de reflejar un episodio de estrés sistémico. La interpretación dominante entre los inversores parece ser que se trata de un episodio más en un año ya caracterizado por sobresaltos regulares, frente a los cuales el mercado ha desarrollado una notable capacidad de absorción.

En Europa, el sentimiento negativo se impuso con más claridad. El EuroStoxx 50 retrocedió un 2,57% en la semana, y todos los grandes índices de la región —con la excepción de Reino Unido, que logró un alza marginal del 0,14%— cerraron con caídas superiores al 1%. El DAX alemán fue especialmente castigado, con una pérdida del 3,24% en los últimos siete días, mientras que la bolsa francesa se dejó un 1,54% y el IBEX español un 2,37%, en un contexto de mayor riesgo comercial y mala acogida de resultados empresariales como los de Inditex, que arrastraron al conjunto del sector minorista europeo. Además, la debilidad europea se vio acentuada por las amenazas del presidente Trump, que reiteró su intención de imponer nuevos aranceles unilaterales en un plazo de dos semanas si no se alcanzan acuerdos satisfactorios con los principales socios comerciales. Esta amenaza, sumada al vencimiento inminente de la tregua arancelaria con la UE (9 de julio) y con China (10 de agosto), ha generado una percepción de riesgo creciente sobre el comercio internacional.

En los mercados emergentes, la presión bajista también existió, aunque con algunos matices. El índice MSCI global emergente cayó un 0,94% semanal, pero las bolsas asiáticas resistieron mejor gracias al alivio que supuso el anuncio de un principio de acuerdo comercial entre Estados Unidos y China. Aunque se trata de un pacto limitado,

condicionado y aún no ratificado por los líderes de ambas potencias, el hecho de haber encauzado de nuevo la tregua de Ginebra fue bien recibido por los mercados, al menos de forma puntual. El compromiso chino de reanudar los envíos de tierras raras y la voluntad estadounidense de flexibilizar algunas restricciones a cambio fue interpretado como una señal de distensión, aunque frágil. Aun así, persiste la preocupación por las restricciones estructurales y la posible reactivación de las tensiones, especialmente si la negociación no avanza antes del plazo límite de agosto.

Desde un enfoque más estructural, se percibe también cierto agotamiento del impulso de algunos de los grandes valores tecnológicos que han liderado la reciente recuperación bursátil. La decisión de Nvidia de excluir explícitamente al mercado chino de sus cálculos de beneficios futuros, añade vulnerabilidad a un segmento que sigue siendo clave para el comportamiento general del Nasdaq. La creciente sensibilidad al ciclo comercial y al acceso a semiconductores críticos vuelve a poner sobre la mesa la fragmentación tecnológica global como riesgo latente.

En resumen, la semana se saldó con una corrección en la renta variable mundial, pero sin romper los soportes estructurales del mercado. La resiliencia de Wall Street frente a los shocks parece mantenerse, aunque se enfrenta ahora a una auténtica prueba de estrés geopolítico. La reunión de la Fed, el desarrollo del conflicto en Oriente Medio y el progreso de las negociaciones comerciales marcarán el pulso de los mercados en los próximos días, en un entorno en el que la inercia compradora convive con la creciente inquietud por los riesgos acumulados.

Renta Fija

La semana en los mercados de renta fija estuvo marcada por una relajación generalizada de las rentabilidades, especialmente en los tramos soberanos de Estados Unidos y Alemania. Este comportamiento se explica por una combinación de factores: los datos económicos y de precios en EE. UU. mostraron un tono moderado, y el aumento de la aversión al riesgo en la parte final de la semana, como consecuencia del repunte de las tensiones geopolíticas entre Israel e Irán, favoreció el atractivo relativo de los activos refugio.

En este contexto, destacó positivamente la buena acogida de una subasta de bonos a 30 años en Estados Unidos, que contribuyó a aliviar los temores sobre una eventual falta de demanda en un entorno de creciente incertidumbre fiscal. El éxito de esta colocación

reforzó el sentimiento de que los inversores institucionales siguen dispuestos a posicionarse en deuda larga estadounidense, incluso en un escenario de déficits elevados y volatilidad política.

Aun así, las perspectivas inflacionistas ligadas al conflicto en Oriente Medio y al encarecimiento del petróleo, podrían condicionar la evolución en próximas semanas, especialmente si se confirma un entorno más volátil y la Fed mantiene un tono firme.

En definitiva, el bono estadounidense a 10 años cerró con un rendimiento del 4,4%, frente al 4,5% con el que terminó la semana anterior. El bono alemán, por su parte, limitó su caída de rentabilidad a 4 puntos básicos, hasta el 2,53%.

En cuanto a las primas de riesgo periféricas, la española repuntó unos 5 puntos básicos semanales, por los escándalos políticos que afectan al partido socialista y por la mayor prima de riesgo geopolítica. La prima de riesgo italiana, por su parte, se mantuvo mucho más estable.

Así las cosas, el índice de deuda gubernamental cerró la semana con un comportamiento prácticamente plano (+0,06%), mientras que el crédito corporativo avanzó un 0,23%, beneficiado por la búsqueda de rentabilidad en un contexto de rendimientos moderados y volatilidad contenida. El high yield, por su parte, mantuvo su resiliencia, avanzando un 0,04% en la semana.

Materias primas

El mercado de materias primas registró una semana de fuertes movimientos, dominada por la escalada de tensión geopolítica en Oriente Medio. El petróleo fue el protagonista indiscutible: tras los ataques cruzados entre Israel e Irán, el precio del Brent repuntó con fuerza, anotando una subida semanal cercana al 12%, al descontarse una prima de riesgo por posibles interrupciones en el suministro.

El oro, por su parte, también actuó como activo refugio, avanzando un 3,68% semanal y alcanzando nuevos máximos históricos. En contraste, los metales industriales registraron un comportamiento negativo, con una caída del 2,48% en la semana, reflejo del enfriamiento de las expectativas de crecimiento global y de la aversión al riesgo que dominó los mercados tras el estallido del conflicto.

Divisas

El mercado de divisas reflejó esta semana un entorno de mayor volatilidad e incertidumbre global, con movimientos que respondieron tanto a factores geopolíticos como monetarios. El euro se fortaleció frente al dólar, anotando una subida semanal del 1,33% y alcanzando el nivel de 1,15 dólares, impulsado por las mayores expectativas de recorte de tipos por parte de la Fed, tras la moderada inflación de mayo. En conjunto, el euro mostró un desempeño robusto, beneficiándose de un entorno en el que los diferenciales de tipos de interés y el posicionamiento técnico favorecieron a la moneda única frente a sus principales pares.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

La semana macroeconómica europea fue muy poco relevante, aunque confirmó los temores del mercado de que el segundo trimestre se presenta mucho más complicado que el primero para la actividad económica de la región.

En el mundo de las encuestas, la confianza del inversor en la eurozona mejoró notablemente en junio, según el índice Sentix, que volvió a territorio positivo por primera vez desde junio de 2024. El indicador general subió hasta los 0,2 puntos, frente a los -8,1 registrados en mayo, reflejando una percepción más favorable por parte de los inversores. El componente de expectativas, que anticipa la situación económica a seis meses vista, repuntó con fuerza hasta 14,3 puntos, lo que sugiere un creciente optimismo sobre la evolución futura de la economía. Aunque la valoración de la situación actual sigue siendo negativa (-13,0), esta también mostró una mejora, consolidando la tendencia de recuperación gradual del sentimiento inversor en la región.

Por el contrario, la producción industrial de la eurozona sorprendió negativamente en abril al registrar una caída mensual del -2,4%, muy por debajo del -1,7% esperado por el consenso del mercado. El retroceso fue generalizado entre las grandes economías del bloque: Alemania se contrajo un -1,9%, Francia un -1,4% y España un -0,9%, mientras que Italia fue la excepción, con un avance del 1,0%. En conjunto, las cifras reflejan una pérdida de impulso industrial más intensa de lo previsto, en un contexto de demanda débil, tensiones comerciales persistentes y creciente incertidumbre geopolítica.

Los datos finales de inflación de mayo publicados en Alemania, Francia y España confirmaron en líneas generales las cifras preliminares y mostraron una evolución contenida de los precios. En Alemania, el IPC armonizado repuntó un 0,2% mensual y un 2,1% interanual, en línea con el dato preliminar. Francia también mantuvo sus cifras sin revisión, con una caída del -0,2% mensual y un 0,6% interanual en el índice armonizado. En España, por su parte, la primera lectura fue revisada una décima al alza y el IPC general se situó en el 2,0% interanual y la tasa subyacente pasó del 2,1% interanual de la estimación preliminar al 2,2% final. En conjunto, los datos reflejan una dinámica de precios bajo control en las principales economías del euro, sin presiones inflacionistas adicionales que modifiquen de forma significativa las perspectivas de política monetaria a corto plazo.

Por último, la economía del Reino Unido sufrió en abril su mayor contracción mensual en 18 meses, con una caída del PIB del -0,3%, arrastrada por las fuertes subidas de impuestos y el impacto inicial de los nuevos aranceles impuestos por la administración Trump.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

En Estados Unidos, lo más interesante fue la contención que experimentaron los precios en el mes de mayo, lo que sugiere que, de momento, los impactos arancelarios están siendo absorbidos por los márgenes empresariales.

Además de los datos de IPC, los indicadores adelantados fueron también protagonistas de la semana macroeconómica estadounidense. En este sentido, la última encuesta de expectativas del consumidor publicada por la Reserva Federal de Nueva York mostró que las expectativas de inflación se moderaron de forma generalizada en mayo. La previsión a un año cayó al 3,2%, frente al 3,63% del mes anterior, y también se redujeron en los horizontes a tres y cinco años. A su vez, mejoró la percepción sobre el mercado laboral: la probabilidad de que la tasa de desempleo aumente en los próximos doce meses se redujo en 3,3 puntos porcentuales, situándose en el 40,8%. Además, la proporción de consumidores que prevén dificultades para cumplir con los pagos de su deuda bajó al 13,4%, su nivel más bajo desde enero.

Sin abandonar el ámbito de las encuestas, la confianza de las pequeñas empresas mejoró en mayo por primera vez en lo que va de 2025, al pasar de los 95,8 a los 98,8 puntos. Siete de los diez componentes del índice mostraron avances, reflejando un mayor ánimo entre los empresarios ante la pausa en las tensiones comerciales con China y la tramitación del nuevo paquete fiscal de la administración Trump.

Para terminar con los indicadores adelantados, la confianza del consumidor de la Universidad de Michigan registró en junio su mayor avance en más de un año, impulsada por una mejora significativa en las expectativas de inflación y un alivio en la percepción sobre la economía. El índice preliminar subió 8,3 puntos hasta los 60,5, superando ampliamente las previsiones del mercado. Los consumidores ahora esperan una inflación del 5,1% a un año vista —frente al 6,6% anterior—, marcando la mayor corrección mensual desde 2001. También se redujeron ligeramente las expectativas a largo plazo, hasta el 4,1%.

Pasando ahora al mundo de los precios, el IPC subyacente aumentó un 0,13% mensual y un 2,8% interanual en mayo, muy por debajo del consenso de analistas que preveía un alza del 0,30% mensual. En paralelo, el IPC general apenas subió un 0,08% mensual y un 2,4% en tasa interanual, lastrado por la caída de los precios energéticos. A pesar del contexto de tensiones comerciales, los datos no muestran un traspaso claro de los aranceles a los precios al consumidor. Del mismo modo, la inflación mayorista se mantuvo contenida en mayo, con el índice de precios al productor subiendo apenas un 0,1% mensual, tanto en tasa general como subyacente, muy por debajo de las expectativas del mercado.

Por otra parte, las solicitudes de subsidios por desempleo se mantuvieron estables en las 248.000 peticiones, por encima de las proyecciones del consenso. Además, el total de perceptores de subsidios alcanzó máximos desde finales de 2021.

Catalizadores Semanales

La próxima semana estará marcada por una intensa agenda macroeconómica, dominada por las reuniones de varios bancos centrales clave a nivel global. El plato fuerte será la Reserva Federal de EE.UU., que seguirá sin recortar los tipos de interés. También conoceremos decisiones de política monetaria por parte del Banco de Inglaterra, el Banco de Japón, el Banco Nacional Suizo, el Banco Central de Brasil, el Riksbank sueco, el Banco de Indonesia y el Banco Estatal de Pakistán, entre otros. Estados Unidos publicará las ventas minoristas de mayo, que probablemente reflejen un consumo más contenido. En cuanto a la inflación, se anticipa una lectura moderada en Reino Unido, mientras que Japón podría sorprender con cifras más elevadas. China presentará sus datos de actividad de mayo —ventas al por menor, producción industrial e inversión—, que previsiblemente repetirán el patrón de abril, sin grandes sorpresas.

En España:

- **Costes laborales del primer trimestre de 2025 (17-jun).** Tras el crecimiento del 3,6% interanual en el cuarto trimestre de 2024 —el ritmo más moderado desde el primer trimestre de 2021—, los costes laborales en España podrían continuar mostrando cierta desaceleración en el primer trimestre de 2025. Este posible enfriamiento vendría en línea con la normalización paulatina de las presiones inflacionistas y una ralentización en la creación de empleo, así como con los datos recientes de moderación salarial en convenios y encuestas empresariales. Un crecimiento moderado de los costes laborales en el arranque del año consolidaría el proceso de desinflación interna y mantendría la competitividad relativa de la economía española dentro del contexto europeo.
- **Ventas de viviendas del mes de abril (19-jun).** Tras el sólido comportamiento observado en marzo, puede anticiparse cierta moderación en las ventas de viviendas. En el mes de marzo, las compraventas residenciales alcanzaron las 62.808 unidades, lo que representó un incremento mensual del 5,2% y un notable avance interanual del 40,6%. Tanto las viviendas nuevas (+64,2% interanual) como las usadas (+34,8%) mostraron un dinamismo destacado, reflejo de una demanda todavía sólida. De cara a abril, es razonable esperar una ligera normalización del ritmo de crecimiento, aunque el impulso del sector residencial podría mantenerse apoyado por la resiliencia del mercado laboral y unos tipos de interés que siguen bajando en la eurozona.

- **Estadística hipotecaria del mes de abril (20-jun).** Del mismo modo, tras el notable repunte observado en marzo, con un crecimiento interanual del 41,4% en el número total de hipotecas y del 65,2% en el capital prestado para adquisición de vivienda, es razonable anticipar para abril una moderación en la estadística hipotecaria en España. La cifra de marzo pudo responder a un efecto de base favorable y a un adelantamiento de operaciones, lo que podría limitar el crecimiento en abril. Aun así, un entorno financiero favorable y unas condiciones laborales robustas, seguirán manteniendo soportada la actividad hipotecaria en España.

En Europa:

- **Encuesta ZEW de sentimiento inversor de junio en Alemania (17-jun).** La confianza de los inversores institucionales en Alemania podría mostrar una clara mejoría en junio, en línea con la estabilización de las expectativas económicas en Europa. El consenso espera un repunte desde los 25,2 a los 35,0 puntos. De confirmarse una lectura positiva, el dato consolidaría la percepción de que la economía alemana podría estar tocando fondo tras un periodo prolongado de debilidad, apoyando así la narrativa de una recuperación gradual durante la segunda mitad del año.
- **IPC final del mes de mayo en la eurozona (18-jun).** El dato final de inflación de mayo en la eurozona se publicará el próximo miércoles, pero las proyecciones apuntan a una confirmación del enfriamiento observado en la estimación preliminar. Se espera que la tasa interanual del índice armonizado (IPCA) se sitúe en el 1,9%, por debajo del 2,2% registrado en abril, marcando así el retorno de la inflación general al objetivo del BCE. También se prevé una caída de la inflación subyacente hasta el 2,3% desde el 2,7% anterior, en gran parte por la moderación en los precios de los servicios, afectados por distorsiones estacionales. Aunque parte de este descenso podría deberse a efectos puntuales, de confirmarse, reforzaría el escenario de desinflación y daría respaldo a las expectativas de nuevos recortes de tipos por parte del BCE en los próximos meses.
- **IPC del mes de mayo en Reino Unido (18-jun).** El dato de inflación de mayo en el Reino Unido se espera que confirme una moderación en los precios. Las previsiones apuntan a una caída del índice de precios al consumo general hasta el 3,3% interanual, desde el 3,5% registrado en abril. Este descenso vendría explicado, en parte, por un ajuste técnico en la medición del impuesto de matriculación de vehículos, que infló artificialmente la lectura del mes anterior, así como por una caída de los precios de los billetes de avión. También se proyecta una notable moderación en la inflación de servicios —una métrica

clave para el Banco de Inglaterra— desde el 5,4% al 4,8%, en línea con las previsiones internas del propio banco central. Si se confirman estas cifras, reforzarían la idea de que el proceso de desinflación sigue avanzando en el Reino Unido.

- **Reuniones de política monetaria del Banco Nacional de Suiza y del Banco de Inglaterra (19-jun).** Esta semana coinciden dos reuniones clave de política monetaria en Europa: la del Banco Nacional de Suiza (BNS) y la del Banco de Inglaterra (BoE), ambas previstas para el jueves. En el caso suizo, se espera que el BNS recorte su tipo de interés oficial en 25 puntos básicos, hasta el 0%, marcando así un posible retorno a una política de tipos nulos, en respuesta a una inflación negativa en mayo (-0,1%) y a la reciente apreciación del franco, que ha intensificado las presiones deflacionistas. Por su parte, el Banco de Inglaterra probablemente mantendrá sin cambios su tipo de referencia en el 4,25%, aunque el tono del comunicado podría volverse más acomodaticio tras la reciente caída del PIB en el mes de abril y la debilidad de algunos indicadores del mercado laboral. Ambos bancos centrales se enfrentan al reto de equilibrar una política monetaria más flexible con un entorno aún incierto, condicionado por tensiones globales y riesgos para el crecimiento interno.
- **Datos de crédito y oferta monetaria del BCE del mes de mayo (20-jun).** El próximo viernes se publicarán los datos del BCE sobre la oferta monetaria y la evolución del crédito correspondientes al mes de mayo, y se espera que aporten información clave para evaluar el impulso monetario en la eurozona. En abril, el crédito a hogares y empresas no financieras mostró una mejora y el indicador de impulso crediticio repuntó hasta el 1,5% del PIB, frente al 1,4% del mes anterior. Este repunte ha sido interpretado como una señal temprana de reactivación en la transmisión del crédito. De mantenerse esta tendencia, mayo podría confirmar que el crédito está comenzando a estimular la demanda privada en un entorno de tipos más bajos y menor inflación. No obstante, aunque el crédito empieza a ofrecer cierto respaldo a la actividad, se considera insuficiente por sí solo para contrarrestar el impacto negativo de factores como los aranceles estadounidenses o la debilidad de la inversión empresarial. Por ello, el BCE probablemente seguirá adelante con su estrategia de recortes graduales en los próximos meses.

En EE.UU.:

- **Encuestas manufactureras de Nueva York y de la Fed de Filadelfia de junio (16/20-jun).** Esta semana se publicarán dos indicadores clave sobre la salud del sector manufacturero: la encuesta Empire State de Nueva York (lunes) y el índice de la Fed de

Filadelfia (viernes). En ambos casos, se espera una mejora modesta respecto a mayo, aunque dentro de un contexto aún contractivo. El índice Empire podría subir hasta los -6,3 puntos, desde los -9,2 previos, lo que señalaría una contracción menos severa, apoyada en una leve mejora de los pedidos y una contención de los precios pagados. Por su parte, el indicador de la Fed de Filadelfia podría situarse en los -1 puntos, tras registrar -4 el mes anterior, apuntando a una ligera recuperación de la actividad en la región. No obstante, ambos índices siguen reflejando un entorno industrial frágil, condicionado por la incertidumbre política, la volatilidad de los costes y los efectos de la política comercial, lo que limitaría el optimismo sobre una reactivación sostenida del sector.

- **Ventas minoristas de mayo (17-jun).** Las ventas minoristas de Estados Unidos correspondientes al mes de mayo se publicarán el martes y se espera que reflejen un consumo más contenido, en línea con la desaceleración gradual de la demanda interna. El consenso prevé una caída del -0,6% en el dato general, arrastrado principalmente por un descenso en las ventas de automóviles, mientras que el grupo de control, que excluye los componentes más volátiles, registraría un avance del 0,3% mensual, tras haber retrocedido en abril. Esta debilidad en el gasto, especialmente en categorías discrecionales, sugiere que los consumidores están comenzando a ajustar sus hábitos de compra ante las actuales incertidumbres. De confirmarse estas cifras, el dato reforzaría la narrativa de un consumo más moderado en el segundo trimestre, lo que podría pesar sobre las previsiones de crecimiento, aunque difícilmente alterará de inmediato la cautela de la Reserva Federal, especialmente ante un entorno de incertidumbre fiscal y comercial persistente.
- **Producción industrial del mes de mayo (17-jun).** La producción industrial de Estados Unidos correspondiente al mes de mayo se conocerá el martes y se espera que registre un dato plano. Este comportamiento se explicaría por señales mixtas dentro del sector: aunque algunos indicadores de demanda han mostrado cierta estabilización, como los pedidos de bienes duraderos, la encuesta ISM manufacturera y los datos de empleo industrial aún reflejan debilidad estructural. La utilización de capacidad instalada también se mantendría estable, en torno al 77,7%. Factores como el encarecimiento de los costes de insumos —exacerbados por los nuevos aranceles y la tensión geopolítica— y la persistente incertidumbre, están lastrando la inversión y limitando la reactivación del sector. En este contexto, el dato de mayo podría reforzar la percepción de que la actividad industrial en EE.UU. sigue atascada en un patrón de bajo crecimiento.
- **Construcciones iniciales de viviendas y permisos de construcción del mes de mayo (18-jun).** Los datos de construcciones iniciales de viviendas y permisos de construcción en EE.UU., correspondientes a mayo, se publicarán el miércoles y se anticipa un leve

retroceso respecto al mes anterior. El consenso espera que los inicios de vivienda bajen ligeramente a una tasa anualizada de 1,36 millones de unidades, desde 1,361 millones en abril, mientras que los permisos de construcción —indicador adelantado de la actividad futura— se sitúen en torno a 1,43 millones, apenas por encima del dato anterior. Este estancamiento refleja el impacto de varios factores adversos: la debilidad persistente de la confianza entre los constructores, el encarecimiento de los materiales —acentuado por los aranceles y la incertidumbre política— y unas condiciones financieras aún restrictivas. Además, aunque la escasez de oferta en el mercado de viviendas existentes podría favorecer la demanda de obra nueva, los elevados tipos hipotecarios siguen lastrando la capacidad de compra de los hogares. En conjunto, los datos de mayo confirmarían que la actividad residencial se mantiene contenida, sin señales claras de reactivación en el corto plazo.

- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (18-jun).** Las solicitudes semanales de subsidios por desempleo en Estados Unidos servirán como referencia clave para evaluar la evolución reciente del mercado laboral. El consenso espera que las peticiones iniciales se mantengan estables en torno a 245.000, tras las 248.000 registradas la semana anterior. Aunque los niveles siguen siendo bajos en términos históricos, el incremento gradual observado en las últimas semanas sugiere una cierta pérdida de tracción en el mercado laboral, más por una menor creación de empleo que por despidos masivos.
- **Reunión de política monetaria de la Reserva Federal (18-jun).** La reunión de política monetaria de la Reserva Federal será uno de los eventos centrales de la semana para los mercados. Aunque no se esperan cambios en los tipos de interés —que se mantendrán previsiblemente en el rango actual del 4,25%-4,50%—, el foco estará en el tono de la comparecencia de Powell y en la actualización de las previsiones macroeconómicas. Tras cuatro lecturas consecutivas de inflación moderada, buena parte del mercado ha especulado con la posibilidad de que la Fed abra la puerta a recortes de tipos en la segunda mitad del año. Sin embargo, es probable que el comité opte por mantener la postura de “esperar y ver”. Se espera que el dot plot actualizado —el gráfico de puntos con las proyecciones de tipos de los miembros del FOMC— se mantenga estable respecto a la proyección de marzo, cuando se anticiparon un total de dos recortes de tipos en 2025. También se publicará una nueva versión del Resumen de Proyecciones Económicas, donde se estima que la previsión de inflación subyacente se revise al alza, mientras que la tasa de paro se ajuste al 4,6%. En conjunto, la Fed tratará de transmitir firmeza frente al riesgo inflacionista sin cerrar la puerta a flexibilizar en el futuro si las condiciones lo permiten. El mensaje de Powell en rueda de prensa será clave para modular las expectativas del mercado.

Global:

- **Batería macroeconómica de mayo en China (16-jun).** La batería de indicadores de actividad de China correspondientes al mes de mayo, que se publicará este lunes, se prevé dé señales de continuidad más que de reactivación en la segunda mayor economía del mundo. Las estimaciones de consenso apuntan a un ligero deterioro adicional de la producción industrial, que habría crecido un 6,0% interanual frente al 6,1% de abril, mientras que las ventas minoristas se habrían desacelerado hasta el 4,9% desde el 5,1% previo, reflejando el impacto de una confianza del consumidor aún débil. En cuanto a la inversión en activos fijos (excluyendo el sector rural), se espera que mantenga su ritmo interanual en el 4,0% acumulado en lo que va de año. Cualquier efecto positivo derivado de la reciente tregua comercial con Estados Unidos es improbable que se refleje todavía en los datos de mayo, mientras que las exportaciones más débiles y la tibia recuperación del consumo interno continúan lastrando el dinamismo general.
- **Reunión de política monetaria del Banco de Japón (17-jun).** La reunión de política monetaria del BoJ, que se celebrará el martes, centrará la atención de los mercados asiáticos esta semana. Aunque no se esperan cambios en el tipo de interés oficial —que se mantendrá previsiblemente en el 0,5%—, el foco estará puesto en la revisión del plan de reducción de compras de bonos del Estado, dentro del proceso gradual de normalización monetaria. Además, el gobernador Kazuo Ueda podría aprovechar la rueda de prensa para reforzar su mensaje sobre los riesgos al alza en la inflación, en un contexto en el que los datos de mayo —que se conocerán el viernes— probablemente mostrarán una nueva aceleración de los precios, especialmente en servicios. Aunque persisten dudas sobre el impacto *económico* de los aranceles estadounidenses, desde el banco central se considera que los fundamentos de la inflación están fortaleciéndose, lo que mantiene viva la expectativa de una subida de tipos en julio, siempre que el entorno político y económico lo permita.

Mercados

Los mercados financieros encaran una semana cargada de datos macroeconómicos y decisiones clave de política monetaria, en un entorno que se ha tornado significativamente más complejo desde el punto de vista del riesgo. La atención se centrará en la reunión de la Reserva Federal, que previsiblemente mantendrá los tipos sin cambios, pero que podría decepcionar al mercado si no se muestra tan acomodaticia como espera la mayoría de analistas. En paralelo, conoceremos indicadores relevantes de actividad en Estados

Unidos, como las ventas minoristas, la producción industrial y las cifras del sector inmobiliario, que permitirán calibrar hasta qué punto la economía mantiene su pulso. En China, se publicará la batería de datos de mayo —producción, consumo e inversión—, donde se espera una continuidad de la inercia más que una recuperación clara, mientras que en Japón el foco estará en la decisión del Banco Central y en los datos de inflación, con un mercado que empieza a descontar una nueva subida de tipos en julio.

Pero más allá de los datos, lo que ha alterado de forma abrupta la narrativa de mercado ha sido la nueva escalada militar entre Israel e Irán. El ataque aéreo israelí sobre instalaciones nucleares iraníes, seguido por una respuesta con misiles balísticos por parte de Teherán, ha reabierto un foco de tensión geopolítica de primera magnitud, con impacto inmediato en el precio del petróleo, el oro y la volatilidad. Aunque hasta ahora los activos de riesgo han mostrado capacidad de resistencia, el escenario de fondo ha cambiado: la incertidumbre ya no es sólo comercial o fiscal, sino también geoestratégica, con implicaciones potenciales para la estabilidad energética global.

En este contexto, hemos decidido realizar una nueva toma táctica de beneficios y reducir exposición a renta variable en nuestras carteras. No porque anticipemos un desplome del mercado, sino porque entendemos que la relación entre riesgo y retorno se ha deteriorado claramente. Los índices cotizan en niveles exigentes, mientras los fundamentos macroeconómicos —aunque no alarmantes— no justifican, por ahora, una apuesta agresiva por activos de riesgo. El impulso de corto plazo sigue presente, pero los catalizadores positivos son escasos y los frentes de vulnerabilidad se acumulan: presiones inflacionistas latentes, fragilidad en el mercado laboral estadounidense, amenazas de nuevos aranceles, déficit fiscal creciente y ahora también una guerra abierta en Oriente Medio.

Este movimiento no supone un giro estructural en nuestra visión, que sigue siendo constructiva de cara al conjunto del año, pero sí un ajuste prudente que busca proteger el capital en un momento de visibilidad reducida. Como siempre, seguiremos atentos al desarrollo de los acontecimientos y preparados para reintroducir riesgo cuando el binomio rentabilidad-riesgo vuelva a ofrecer una mejor relación. Mientras tanto, consideramos que la cautela es la respuesta adecuada a un entorno que sigue siendo desafiante.

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.