

# Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

**Semana del 23 al 27 de junio de 2025**

Madrid, 23 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	179,4	0,10%	-1,59%	-2,19%	5,60%	3,93%
	EUROSTOXX 50	5.233,6	0,70%	-1,08%	-2,48%	6,90%	7,13%
	UK	8.774,7	-0,20%	-0,86%	0,03%	7,36%	6,94%
	ALEMANIA	23.350,6	1,27%	-0,70%	-2,70%	17,29%	29,24%
	FRANCIA	7.589,7	0,48%	-1,24%	-2,09%	2,83%	0,26%
	ESPAÑA	13.850,3	0,77%	-0,43%	-2,13%	19,45%	25,27%
ITALIA	39.231,4	0,74%	-0,53%	-2,14%	14,76%	18,09%	
USA	S&P 500	5.967,8	-0,22%	-0,15%	0,95%	1,47%	8,76%
	S&P 100	2.918,9	-0,36%	-0,29%	1,18%	0,99%	9,90%
	NASDAQ	19.447,4	-0,51%	0,21%	1,75%	0,71%	8,87%
	DOW JONES	42.206,8	0,08%	0,02%	-0,15%	-0,79%	8,68%
JAPÓN	NIKKEI	38.403,2	-0,22%	1,50%	1,15%	-3,74%	-0,43%
EMERGENTES (1)	GLOBAL	613,8	0,41%	-0,53%	0,00%	-3,30%	1,88%
	EUROPA	50,4	0,55%	1,33%	-1,69%	24,10%	17,56%
	ASIA	465,9	0,54%	0,33%	2,80%	0,89%	4,29%
	LATAM	1.963,0	-1,33%	-0,12%	0,65%	9,66%	-2,86%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	3.881,7	-0,14%	-0,49%	0,47%	4,69%	10,16%

		TIPOS DE INTERÉS				
		USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	3 Meses	4,30	1,98	1,73	4,26	0,44
	1 Año	4,06	1,95	1,77	3,79	0,54
	3 Años	3,86	2,18	1,89	3,91	0,76
	5 Años	3,96	2,47	2,12	4,04	0,95
	10 Años	4,38	3,22	2,52	4,54	1,40
	30 Años	4,89	3,98	2,97	5,27	2,91

		BONOS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	Monetario	153,7	0,00%	0,04%	0,11%	1,20%	3,20%
	Crédito	243,7	0,01%	0,05%	0,16%	1,74%	5,86%
Gobiernos	Gobiernos	716,7	0,00%	0,03%	-0,14%	0,69%	3,93%
	RF Emergente	1208,0	-0,26%	0,16%	-0,17%	-5,02%	2,39%
High Yield	High Yield	383,2	0,05%	-0,06%	0,32%	2,60%	8,20%

		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	Petróleo	77,0	-2,33%	3,75%	20,52%	3,18%	-9,47%
	Oro	3368,4	-0,07%	-1,86%	2,41%	28,34%	44,68%
	Metales	115,8	-2,18%	-0,76%	2,20%	-9,63%	-15,99%

		Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	Eur/Dólar	1,15	0,24%	-0,23%	1,55%	11,29%	7,25%
	Eur/Yen	168,34	0,71%	1,18%	2,99%	3,42%	-0,89%
	Eur/Libra	0,86	0,33%	0,64%	1,59%	3,52%	1,41%

\* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

20-jun.-25

## Cierre Semanal

La madrugada del pasado domingo marcó un punto de inflexión en la crisis de Oriente Medio. Estados Unidos confirmó haber bombardeado tres instalaciones nucleares clave en Irán — Fordo, Natanz e Isfahán— en una operación quirúrgica destinada, según la administración Trump, a desmantelar de forma preventiva la capacidad de enriquecimiento de uranio del régimen iraní. Esta acción supone no solo su entrada directa en un conflicto que hasta ahora se desarrollaba entre Israel e Irán, sino también un deterioro cualitativo en las condiciones para una solución diplomática.

Irán ha calificado el ataque de acto de agresión “salvaje” y ha declarado que “todas las opciones están sobre la mesa”. De hecho, su ministro de Exteriores afirmó que la puerta de la diplomacia “ya no está abierta” y cuestionó abiertamente el valor de seguir perteneciendo al Tratado de No Proliferación Nuclear. A su juicio, este marco no ha servido para proteger a Irán de una agresión contra instalaciones nucleares supervisadas por el Organismo Internacional de la Energía Atómica. Esta narrativa, si se mantiene, no solo complica el diálogo diplomático, sino que abre la puerta a una opacidad aún mayor en el programa nuclear iraní.

Pese a la gravedad del escenario, la respuesta iraní hasta el momento ha sido relativamente contenida: algunos lanzamientos de misiles sobre territorio israelí y una intensificación del lenguaje diplomático, pero sin ataques directos contra intereses estadounidenses. Esta cautela podría explicarse por una combinación de factores. Internamente, la economía iraní es frágil: la inflación supera el 40%, el crecimiento proyectado es marginal y las sanciones siguen bloqueando el acceso a divisas y financiación. A ello se suma un clima social complejo, con una legitimidad interna del régimen erosionada tras años de tensiones y protestas.

En el plano internacional, Irán continúa aislado. Ni Rusia ni China, pese a sus críticas a los ataques, han ofrecido apoyo material ni cobertura política significativa. Este aislamiento reduce el incentivo estratégico para una escalada directa e inmediata, aunque no elimina el riesgo de una respuesta indirecta, asimétrica o cibernética en las próximas semanas.

En las últimas horas, el Parlamento iraní ha aprobado una resolución que autoriza el cierre del estrecho de Ormuz en caso de que el Gobierno lo considere necesario. Esta decisión supone un salto cualitativo: el paso de las amenazas a una capacidad legal de acción inmediata sobre una de las rutas energéticas más críticas del planeta, por donde transita cerca del 20% del crudo mundial. Ahora bien, el cierre efectivo del estrecho de Ormuz no sería ni sencillo ni inmediato para Irán, pese a su control geográfico parcial sobre la zona.

En primer lugar, cualquier intento de bloqueo implicaría un acto abiertamente hostil bajo el derecho internacional, lo que podría activar una respuesta militar coordinada de Estados Unidos y sus aliados del Golfo, que mantienen presencia naval permanente en la región. En segundo lugar, la disuasión militar estadounidense es considerable: la Quinta Flota, con base en Bahrein, está específicamente orientada a garantizar la libertad de navegación en aguas estratégicas como Ormuz. Además, un bloqueo sostenido requeriría no solo capacidad ofensiva, sino también resiliencia logística, algo que se ve comprometido por las limitaciones económicas y tecnológicas de Irán frente a las fuerzas occidentales.

Por último, el principal damnificado por una interrupción prolongada del flujo de crudo en Ormuz sería China, que importa alrededor del 40% de su petróleo a través de esta ruta. Un cierre del estrecho dispararía los costes energéticos para Pekín, deterioraría su balanza comercial y tensionaría aún más la recuperación de su economía. Esto añade una capa de complejidad estratégica: Irán se arriesgaría a generar un daño colateral considerable sobre uno de sus pocos socios relevantes a nivel global, lo que podría erosionar parte del apoyo político tácito que recibe de China. Por todo ello, la amenaza de bloqueo sigue siendo más una herramienta de presión que una opción operativa de ejecución inmediata.

Aun así, el escenario es volátil y la incertidumbre elevada. Cualquier señal clara de disrupción

en Ormuz, o una escalada militar directa, elevaría de forma automática la prima de riesgo sobre los activos energéticos y reavivaría los temores inflacionistas a escala global. Pero también conviene recordar que los mercados han aprendido a navegar este tipo de episodios: históricamente, los shocks geopolíticos tienden a tener un impacto acotado en el tiempo, salvo que deriven en conflictos prolongados.

Por ahora, los inversores parecen mantener la perspectiva: el dólar actúa como refugio, el petróleo sube de forma controlada y las bolsas globales corrigen sin pánico. Esto sugiere que el mercado, sin ignorar los riesgos, aún considera que el conflicto puede contenerse.

En definitiva, la situación es delicada, pero no irreversible. Mientras se mantengan ciertos canales de contención —aunque sean indirectos— y no se materialicen interrupciones severas en el flujo energético, el escenario base puede seguir siendo uno de volatilidad gestionable.

## Renta Variable

La semana bursátil que concluye ha estado marcada por una inestabilidad creciente, alimentada por tensiones geopolíticas, la incertidumbre comercial y la persistente ambigüedad del panorama macroeconómico. Sin embargo, en medio de este entorno desafiante, los mercados de renta variable han mostrado una resiliencia destacable, aunque con diferencias relevantes entre regiones y activos.

En Estados Unidos, los principales índices han tenido un comportamiento mixto. Mientras que el S&P 500 y el Dow Jones retrocedieron ligeramente, el Nasdaq logró cerrar la semana en positivo, reflejando un leve repunte en los valores tecnológicos. Este movimiento se produjo pese al aumento en la volatilidad —el VIX superó los 20 puntos tras los nuevos ataques de Israel a Irán— y en un contexto donde la incertidumbre sobre los próximos pasos de la Reserva Federal sigue pesando en el ánimo inversor.

En Europa, la reacción bursátil ha sido algo más débil, con el EuroStoxx 50 cediendo más de un 1% en la semana y otros índices como el MSCI Europe retrocediendo cerca del 1,6%. Alemania y Francia mostraron pérdidas más contenidas, mientras que los mercados de España e Italia mostraron un mejor desempeño relativo.

En el ámbito sectorial, se produjo una rotación hacia sectores defensivos, mientras que se mantuvo elevado el interés por compañías relacionadas con la industria militar y aeroespacial. Este último sector ha sido el claro protagonista del año, beneficiado por el plan europeo ReArm Europe/Readiness 2030, que anticipa un fuerte incremento del gasto en defensa a nivel

comunitario. Esta narrativa, además de ser estratégica desde el punto de vista geopolítico, está resultando atractiva para los inversores, como muestran las valoraciones crecientes en términos de PER del sector. Por supuesto, el sector petrolífero fue uno de los grandes ganadores de la semana, impulsado por el repunte de los precios del crudo.

Los mercados emergentes han tenido una semana más fragmentada. Las bolsas latinoamericanas retrocedieron ligeramente, afectadas por tomas de beneficios y la debilidad de algunas divisas locales frente al dólar, mientras que Asia y Europa emergente mostraron avances moderados.

En términos globales, los inversores han empezado a adoptar un enfoque más prudente y diversificado. La estrategia conocida como “indiferencia estratégica”, caracterizada por la diversificación entre activos y regiones sin concentraciones excesivas y que ha sido nuestra principal apuesta en los últimos dos años, ha sido particularmente rentable en este primer semestre. De hecho, las carteras multi-activo están registrando su mejor desempeño relativo desde 2008, con rentabilidades destacadas en renta variable desarrollada fuera de EE.UU., materias primas y oro, que ha subido cerca de un 30% en lo que va de año. Incluso el clásico mix 60/40 entre acciones y bonos, tan criticado durante el periodo de alta inflación posterior a la pandemia, ha mostrado solidez en un contexto de retornos cruzados y mayor dispersión.

Las entradas de capital a través de ETF's también reflejan esta tendencia de búsqueda de diversificación. Los flujos del último mes se han dirigido no solo a índices tradicionales como el S&P 500 o el Nasdaq, sino también a activos como oro, Bitcoin, renta variable internacional y letras del Tesoro estadounidense. Este cambio de comportamiento sugiere que los inversores están tomando medidas para proteger sus carteras ante un escenario que combina riesgos inflacionistas, desaceleración económica y eventos geopolíticos de alto impacto.

En este entorno, la clave para las próximas semanas estará en la gestión prudente del riesgo. El mercado sigue pendiente de eventos como la cumbre de la OTAN, las decisiones arancelarias de Washington, y los primeros resultados empresariales del segundo trimestre, con compañías como Nike y FedEx abriendo la temporada en EE.UU. Mientras tanto, las bolsas caminan por una delgada línea entre la esperanza de una moderación monetaria y el temor a que los choques externos —ya sean bélicos, comerciales o energéticos— descarrilen la frágil estabilidad alcanzada. En suma, la semana deja un mensaje claro: la diversificación no solo es recomendable, sino que en este 2025 se está revelando como una estrategia ganadora.

## Renta Fija

La renta fija ha mostrado un comportamiento relativamente estable en la semana. La deuda pública estadounidense y alemana se mantiene en rangos estrechos, atrapada entre dos fuerzas contrapuestas: por un lado, la elevada aversión al riesgo favorece cierto sesgo hacia activos refugio; por otro, el repunte de los precios de la energía y los riesgos inflacionistas derivados del conflicto en Oriente Medio limitan el recorrido a la baja de las rentabilidades.

En este contexto, el bono estadounidense a 10 años terminó la semana con una rentabilidad del 4,38%, dos puntos básicos por debajo de los niveles del viernes precedente. En Alemania, el movimiento fue idéntico y el bono a 10 años perdió dos puntos básicos de rentabilidad, cerrando en el 2,52%.

Mientras, las primas de riesgo periféricas mostraron comportamientos dispares. La inestabilidad política en España disparó la prima de riesgo soberana hasta los 70 puntos básicos, frente a los 62 de la semana anterior. Por su parte, la deuda italiana mantuvo mucha más resiliencia y se amplió en tres puntos básicos en el cómputo semanal.

En suma, la semana se caracterizó por la estabilidad en los mercados de renta fija europeos y tanto los bonos soberanos como el crédito corporativo cerraron con mínimos cambios de precio.

## Materias primas

La semana en materias primas estuvo dominada por una elevada volatilidad, con movimientos dispares entre activos. El petróleo repuntó un 3,75% en los últimos siete días y acumula una subida superior al 20% en el mes, impulsado por el riesgo geopolítico y la amenaza de disrupciones en el estrecho de Ormuz. Sin embargo, cerró la última sesión con una corrección del 2,3%, reflejo de cierta toma de beneficios antes de la apertura de los mercados tras los ataques de EE. UU. a Irán. El oro, pese a su papel tradicional como activo refugio, cedió un 1,9% en la semana, aunque mantiene un sólido avance del 28% en lo que va de año. Por su parte, los metales industriales mostraron debilidad, con una caída semanal del 0,8% y una corrección acumulada cercana al 10% en 2025, reflejando la sensibilidad de este segmento a los temores sobre crecimiento global y comercio.

## Divisas

En un contexto marcado por el aumento de la aversión al riesgo, el euro ha mostrado un comportamiento relativamente estable frente a sus principales cruces. Frente al dólar, la moneda única retrocedió ligeramente en la semana (-0,23%), aunque mantiene una ganancia acumulada superior al 11% en el año. El dólar hizo valer su estatus de activo refugio y, de cara a los próximos días, la evolución del conflicto en Oriente Medio y su impacto sobre los precios del crudo serán determinante para el posicionamiento en divisas.

## Datos macroeconómicos publicados en Europa

La semana macroeconómica europea fue en general constructiva, sobre todo en el mundo de los indicadores adelantados.

Comenzando por las encuestas, la confianza de los inversores alemanes repuntó con fuerza en junio, según la última encuesta del instituto ZEW. El índice de expectativas subió a 47,5 puntos desde 25,2 en mayo, superando con holgura las previsiones del mercado, impulsado principalmente por el anuncio de un incremento sustancial en el gasto público por parte del nuevo gobierno alemán. Sin embargo, la confianza del consumidor en la eurozona cayó hasta los -15,3 puntos en junio, desde los -15,1 en mayo, según los datos publicados por la Comisión Europea. La lectura se sitúa por debajo de las expectativas del consenso (-14,9) y apunta a un freno en la mejora gradual del sentimiento de los hogares europeos.

En el mundo de los precios, la inflación en Reino Unido se moderó ligeramente en mayo, con el IPC general bajando al 3,4% y el subyacente al 3,5%. La caída se debió principalmente a una desaceleración en servicios, aunque los precios de alimentos y bienes industriales mostraron repuntes. En Italia, la inflación armonizada de mayo fue revisada dos décimas a la baja y pasó del 1,9% interanual de la primera lectura al 1,7% en la estimación final. Por último, en la eurozona, se confirmó la lectura preliminar del IPC del mes de mayo, que mostró un crecimiento del 1,9% interanual en tasa general y del 2,3% en tasa subyacente.

En el ámbito de la política monetaria, el Banco de Inglaterra decidió mantener los tipos de interés en el 4,25% durante su reunión de junio, en una votación dividida (6-3) que dejó entrever una creciente disposición dentro del comité a retomar el ciclo de recortes en los próximos meses. Sin embargo, el Banco Central de Noruega sorprendió a los mercados al recortar su tipo de interés de referencia en 25 puntos básicos, situándolo en el 4,25%. Esta bajada —la primera desde la pandemia— no estaba anticipada por ningún economista y marca

un cambio de rumbo respecto a su postura hasta ahora más restrictiva. Por último, el SNB suizo recortó su tipo de interés de referencia hasta el 0%, en un movimiento dirigido a frenar la apreciación del franco y preservar la competitividad monetaria del país. El presidente del SNB señaló que una eventual entrada en tipos negativos requeriría una justificación muy sólida.

En España, se publicaron bastantes datos relevantes. De una parte, los costes laborales del primer trimestre crecieron un 3,8% interanual, superando el crecimiento del 3,6% interanual del cuarto trimestre de 2024. En el mundo inmobiliario, las ventas de viviendas registraron un retroceso en abril, tras varios meses de fuerte crecimiento. Según el INE, se cerraron 54.318 operaciones, lo que supone una caída del 13,5% respecto a marzo, aunque aún representan un aumento interanual del 2,3%. Por otra parte, el número de hipotecas sobre el total de fincas en España creció un 12,6% interanual en abril, según datos del INE. El capital prestado también repuntó con fuerza, un 24,9% respecto al mismo mes del año anterior, lo que refleja una evolución favorable en el mercado hipotecario. Pese a la ligera corrección mensual frente a marzo, las cifras confirman una sólida recuperación del sector tras la normalización monetaria, en un contexto de mayor estabilidad de tipos y reactivación del crédito.

Por último, las ventas minoristas en el Reino Unido cayeron un 2,7% en mayo, su mayor descenso mensual desde diciembre de 2023, borrando de un golpe las ganancias acumuladas durante los cuatro primeros meses del año. La caída, muy superior al -0,5% esperado, estuvo liderada por un desplome del 5% en ventas de alimentos, además de retrocesos en bienes para el hogar (-2,5%) y ropa y calzado (-1,8%). Este dato reaviva los temores sobre una pérdida de impulso en el consumo privado británico, que representa cerca de dos tercios del PIB, y plantea dudas sobre la sostenibilidad del reciente rebote económico.

## **Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos**

En Estados Unidos, los datos macroeconómicos continuaron decepcionando las expectativas de los analistas, reflejando la progresiva pérdida de dinamismo de la economía más grande del mundo.

En cuanto a las encuestas, el índice de indicadores adelantados elaborado por The Conference Board retrocedió un 0,1% en mayo, tras la fuerte caída del 1,4% registrada en abril. Con esta nueva bajada, el índice acumula una caída del 5,2% en tasa anualizada semestral, reflejando el deterioro progresivo de los componentes cíclicos. Aunque el descenso fue más moderado, la debilidad persiste en variables clave como los nuevos pedidos industriales, las licencias de

obra y las expectativas de los consumidores, lo que sugiere una pérdida de dinamismo en el ciclo económico estadounidense de cara al segundo semestre.

En el mundo de las manufacturas, la encuesta de Nueva York de junio decepcionó a los analistas, al registrar una lectura de -16,0 puntos, por debajo tanto de los -9,2 anteriores como de los -6,0 puntos anticipados por el consenso. Del mismo modo, la actividad manufacturera en la región de la Fed de Filadelfia se mantuvo débil en junio, con el índice general sin cambios en -4,0 puntos, por debajo de las expectativas del mercado. Aunque los indicadores de actividad actual, como nuevos pedidos y envíos, apuntaron a una leve expansión, el componente de empleo mostró una fuerte contracción. Además, las expectativas de negocio a seis meses se deterioraron notablemente. En conjunto, el informe sugiere una dinámica de moderación y fragilidad en el sector manufacturero. Para terminar el apartado de los indicadores adelantados, la confianza de los constructores de viviendas cayó más de lo esperado en junio. El índice se situó en 32 puntos, cuando se había proyectado una lectura de 36 puntos, con descensos en todos sus componentes, reflejando el impacto de los aranceles, los altos tipos hipotecarios y las incertidumbres económicas.

Pasando ya a los datos de actividad real, la construcción de viviendas se desplomó en mayo a su nivel más bajo desde los primeros meses de la pandemia, con un retroceso del 9,8% en los inicios de obra. Al mismo tiempo, los permisos de construcción también descendieron hasta los 1,39 millones en tasa interanual, su nivel más bajo en cinco años.

La debilidad también se apreció en la cifra de ventas minoristas, que cayeron un 0,9% en mayo, con una notable debilidad en la compra de vehículos, materiales de construcción y gasolina, reflejando una mayor cautela del consumidor frente a los precios. Sin embargo, el grupo de control, que excluye autos, energía, alimentos y materiales de construcción, repuntó un 0,4%, lo que sugiere que, pese a la caída general, el consumo subyacente mantiene cierta resiliencia.

Por otra parte, la producción industrial del mismo mes cayó un -0,2%, cuando se había pronosticado un dato plano. Por último, las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo se alinearon con los pronósticos de los analistas y se situaron en las 245.000 peticiones.

## **Datos macroeconómicos publicados en Asia**

Como se esperaba, el Banco de Japón decidió mantener sin cambios su tipo de interés de referencia. Sin embargo, el aspecto más relevante fue el anuncio de una reducción más lenta de sus compras de bonos a lo largo del próximo año, lo que revela una postura prudente ante la reciente volatilidad de los mercados financieros.

También en Japón, el IPC de mayo se moderó una décima, hasta el 3,5% interanual, en línea con las proyecciones de los analistas. Sin embargo, la tasa subyacente pasó del 3,0% al 3,3% interanual, frente al 3,2% anticipado por los expertos.

# Catalizadores Semanales

La atención de los mercados estará centrada en los datos de inflación en EE. UU., con especial énfasis en el deflactor del consumo privado estadounidense (PCE), cuya lectura subyacente podría repuntar ligeramente, en línea con la persistencia de ciertas presiones de fondo. En Europa, las miradas estarán sobre los PMI preliminares del mes de junio. No obstante, el principal foco de atención del mercado se situará en la evolución del conflicto en Oriente Medio, tras la involucración directa de Estados Unidos con su ataque a instalaciones nucleares iraníes, lo que supone un empeoramiento significativo de los riesgos potenciales.

## En España:

- **Balanza comercial del mes de abril (23-jun).** Tras un déficit comercial de 5.482 millones de euros en marzo, es razonable anticipar cierta mejora en la balanza comercial española de abril. Las exportaciones hacia la eurozona, principal destino de las ventas exteriores españolas, se mostraron dinámicas en el primer trimestre, y podrían haber seguido apoyadas por la recuperación gradual de la demanda interna europea. Además, los precios energéticos se mantuvieron relativamente contenidos en abril, lo que habría contribuido a suavizar la factura de las importaciones, especialmente desde regiones como Asia y África, donde España presenta déficits estructurales. En conjunto, cabe esperar un déficit algo menor que en marzo, pero aún significativo, en un contexto de reactivación moderada del comercio exterior.
- **Ventas minoristas del mes de mayo (27-jun).** Según las previsiones de Bloomberg, las ventas minoristas ajustadas en España habrían crecido un 4,2% interanual en mayo, ligeramente por encima del 4,0% del mes anterior. Este avance reflejaría cierta mejora en el consumo privado, en línea con un entorno de inflación más contenida y un mercado laboral todavía dinámico. De confirmarse, el dato reforzaría la idea de una recuperación gradual de la demanda interna, clave para sostener el crecimiento económico en la segunda mitad del año.
- **IPC preliminar del mes de junio (27-jun).** El consenso de mercado anticipa un repunte del índice general de precios en junio, con una variación mensual del 0,5% y una tasa interanual estable en el 2,0%. En paralelo, la inflación subyacente (que excluye alimentos frescos y energía) se mantendría en 2,2% interanual, sin cambios respecto al mes anterior.

Este perfil sugiere cierta estabilización en la dinámica inflacionista, aunque con riesgos al alza derivados del encarecimiento del petróleo y la presión sobre los precios de los carburantes, en un contexto de renovada tensión geopolítica. De confirmarse estas cifras, el dato reforzaría la narrativa de una desinflación gradual, pero aún incompleta, lo que podría mantener al BCE en una postura cautelosa tras el recorte de tipos de junio.

## En Europa:

- **PMI manufacturero y de servicios preliminar en Francia, Alemania, Reino Unido y el conjunto de la eurozona (23-jun).** Los índices PMI adelantados de junio en la eurozona y el Reino Unido ofrecerán una lectura clave sobre la resistencia de las economías europeas en un contexto de creciente incertidumbre por la política comercial estadounidense. Se espera que el PMI compuesto de la eurozona se mantenga ligeramente en expansión (50,5 puntos), apoyado en una mejora del sector servicios y una estabilización de la industria. En Alemania, tanto el componente manufacturero como el de servicios podrían repuntar, aunque desde niveles aún frágiles. En el Reino Unido, el PMI compuesto se situaría también en los 50,5 puntos, algo por encima de la lectura de mayo. En conjunto, los datos podrían confirmar que el impacto de los aranceles ha sido limitado hasta ahora, pero la actividad se mantiene contenida, sin señales de aceleración sostenida.
- **Encuesta IFO de sentimiento empresarial de junio en Alemania (24-jun).** La encuesta IFO de junio, uno de los indicadores más fiables sobre el pulso económico en Alemania, apunta a una leve mejora en la percepción empresarial. El índice de clima empresarial habría repuntado desde los 87,5 puntos registrados en mayo a los 88,2 en junio, consolidando su recuperación desde los mínimos de abril. Este avance refleja un tono algo más constructivo por parte de las empresas manufactureras, posiblemente animadas por la expectativa de que el impacto de los aranceles estadounidenses sea más limitado de lo inicialmente temido. Sin embargo, el índice sigue claramente por debajo de su media histórica, lo que confirma que la mayor economía de la eurozona aún enfrenta importantes obstáculos estructurales y un entorno externo desafiante. El crecimiento alemán se mantendría estancado en el segundo y tercer trimestre del año, según las proyecciones actuales.
- **Cumbre de la OTAN (24-jun).** La cumbre de la OTAN de 2025 arranca el martes en los Países Bajos en un momento especialmente delicado, marcado por la ofensiva de EE. UU. sobre instalaciones nucleares en Irán y la persistencia del conflicto en Ucrania. Uno de los temas centrales será la propuesta —impulsada por la administración Trump— de

establecer un nuevo objetivo de gasto en defensa para los países miembros, que podría elevarse hasta el 5% del PIB. La presión estadounidense para que Europa asuma un mayor compromiso militar no es nueva, pero en esta ocasión llega acompañada de una advertencia explícita: Trump ha cuestionado abiertamente el papel de EE. UU. dentro de la alianza y ha dejado entrever que su continuidad en la OTAN podría depender del resultado de esta cumbre. Cualquier señal de división o de falta de compromiso presupuestario podría tener implicaciones tanto geopolíticas como de mercado, en un momento en el que el gasto en defensa se ha convertido en un catalizador clave para sectores industriales y tecnológicos en Europa.

- **Confianza económica de junio en la eurozona, medida por la Comisión Europea (27-jun).** La confianza económica en la eurozona habría mejorado modestamente en junio, con el índice de la Comisión Europea subiendo hasta 95,0 puntos, desde los 94,8 registrados en mayo, según las estimaciones de consenso. Este avance sería el primero en tres meses y situaría el indicador en su nivel más alto desde marzo, señal de una estabilización gradual del sentimiento en el conjunto de sectores. Aun así, el dato sigue por debajo de su media de largo plazo, reflejando la cautela de empresas y consumidores en un contexto marcado por tensiones comerciales e incertidumbre geopolítica. La recuperación sigue siendo frágil y dependiente de la evolución de los precios energéticos y del comercio exterior.
- **IPC preliminar de mayo en Francia (27-jun).** El índice armonizado de precios al consumidor (IPCA) de Francia se habría mantenido estable en mayo, con una tasa interanual del 0,6%, según los datos preliminares. Esta cifra confirma la fuerte moderación de precios experimentada en los últimos meses, impulsada principalmente por una menor inflación energética. A nivel subyacente, las presiones también se han suavizado, en línea con una economía que muestra signos de desaceleración. El dato refuerza la percepción de que Francia se encuentra en una fase de desinflación avanzada.

## En EE.UU.:

- **Ventas de viviendas de segunda mano del mes de mayo (23-jun).** Las ventas de viviendas existentes en EE. UU. habrían retrocedido un 1,3% en mayo, hasta una tasa anualizada de 3,95 millones de unidades vendidas, según las estimaciones del consenso. Este descenso, similar al de abril, refleja el efecto persistente del encarecimiento hipotecario sobre la demanda. La percepción de que las condiciones para comprar vivienda son desfavorables sigue pesando en el ánimo del comprador. El mercado de vivienda de

segunda mano, muy sensible al coste de financiación, continúa mostrando señales de debilidad estructural pese a la fortaleza general del empleo y los ingresos.

- **Índice de precio de viviendas del mes de abril (24-jun).** El índice S&P CoreLogic Case-Shiller de 20 ciudades habría aumentado un 4,0% interanual en abril, por debajo del 4,1% registrado en marzo, según las previsiones. Este dato apunta a una moderación gradual en la apreciación de los precios residenciales, tras un primer trimestre marcado por subidas más dinámicas. A nivel regional, las mayores presiones a la baja se han concentrado en el sur del país, donde la debilidad en la confianza de los constructores y la sensibilidad a los tipos hipotecarios siguen pesando sobre la demanda. Aunque los precios se mantienen elevados en términos históricos, el entorno de tipos altos y la incertidumbre regulatoria y comercial están contribuyendo a un ajuste progresivo del mercado inmobiliario.
- **Confianza del consumidor de junio, medida por el Conference Board (24-jun).** El índice de confianza del consumidor del Conference Board habría registrado en junio una lectura de 99,8 puntos, ligeramente por encima de los 98,0 del mes anterior, según las previsiones. La mejora refleja la resiliencia del mercado laboral y el alivio temporal en los precios de algunos bienes, aunque persisten focos de inquietud relacionados con los efectos de los aranceles y la reciente tensión geopolítica. El repunte se habría producido antes de la escalada en Oriente Medio, por lo que podría no recoger plenamente el impacto psicológico de los últimos acontecimientos. En conjunto, el dato apunta a un consumidor cauteloso, pero aún no retraído.
- **Ventas de viviendas nuevas del mes de mayo (25-jun).** Las ventas de viviendas nuevas en EE. UU. habrían caído en mayo un fuerte 6,7% mensual, hasta una tasa anualizada de 693.000 unidades, según las estimaciones de consenso. Este retroceso se produciría tras el fuerte repunte del 10,9% registrado en abril y refleja el impacto persistente de los elevados tipos hipotecarios sobre la accesibilidad. Pese a la corrección, los niveles siguen relativamente elevados, aunque el sector residencial continúa enfrentando una demanda frágil, condicionada por la pérdida de poder adquisitivo de los hogares y el endurecimiento de las condiciones financieras.
- **Lectura final del PIB del primer trimestre (26-jun).** La lectura final del PIB de EE. UU. correspondiente al primer trimestre de 2025 confirmaría la contracción del 0,2% en tasa trimestral anualizada, en línea con las estimaciones previas. El dato refleja el impacto combinado de un repunte en las importaciones, un enfriamiento del consumo privado y una caída del gasto público, parcialmente compensados por una mejora en la inversión y las exportaciones. Aunque se trata de una corrección técnica tras un sólido cuarto trimestre de 2024, la debilidad subyacente refuerza la percepción de una economía en fase de

desaceleración, en un contexto de tipos elevados, incertidumbre comercial y menor dinamismo en el consumo.

- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (26-jun).** Las solicitudes iniciales de subsidio por desempleo habrían descendido levemente en la semana finalizada el 21 de junio, situándose en torno a 241.000 peticiones, frente a las 245.000 del periodo anterior. Aunque el nivel se mantiene contenido en términos históricos, los datos semanales confirman una tendencia de fondo hacia una mayor debilidad del mercado laboral, visible también en el aumento progresivo de las solicitudes totales. El entorno actual no refleja despidos masivos, pero sí una desaceleración en las contrataciones y una duración más prolongada del desempleo, lo que sugiere que la economía está empezando a absorber los efectos acumulados del endurecimiento monetario.
- **Pedidos de bienes duraderos del mes de mayo (26-jun).** Los pedidos de bienes duraderos habrían registrado un fuerte repunte del 8,5% mensual en mayo, impulsados por un aumento puntual en el segmento de transporte, especialmente por el elevado volumen de pedidos a Boeing (303 aviones frente a solo 8 el mes anterior). Excluyendo transporte, el crecimiento sería mucho más moderado, en torno al 0,1%, lo que refleja una demanda empresarial contenida en un entorno de incertidumbre regulatoria y comercial. El dato apunta a una recuperación estadística, más que estructural, y sugiere que la inversión en bienes de capital continúa afectada por el endurecimiento de las condiciones financieras y la cautela corporativa ante la evolución del ciclo.
- **Ingresos y gastos personales del mes de mayo y deflactor del PCE (27-jun).** En mayo, los ingresos personales habrían aumentado un 0,3% mensual, impulsados por el crecimiento de la compensación laboral y un mayor volumen de transferencias públicas. Sin embargo, el gasto en consumo personal se habría limitado al 0,1%, reflejando una mayor cautela de los hogares en un contexto de incertidumbre económica y repunte de la aversión al riesgo. En términos de precios, el deflactor del consumo (PCE) habría subido un 0,1% mensual, tanto en tasa general como subyacente.
- **Lectura final de la confianza del consumidor de junio, medida por la Universidad de Michigan (27-jun).** La lectura final del índice de confianza del consumidor de la Universidad de Michigan correspondiente a junio se publicará este viernes, y el consenso anticipa una ligera revisión a la baja, desde los 60,5 puntos del dato preliminar hasta 60,2 puntos. Aunque el ajuste sería marginal, reflejaría un leve deterioro en las percepciones de los consumidores sobre el entorno económico, en un contexto de precios energéticos al alza, incertidumbre geopolítica y persistencia de tipos elevados. Aun así, el índice se mantendría dentro del rango observado en los últimos meses, señalando un ánimo moderado pero estable entre los hogares estadounidenses.

## Mercados

La entrada directa de Estados Unidos en el conflicto de Oriente Medio marca un punto de inflexión geopolítico de primer orden, cuya evolución será determinante para los mercados en el muy corto plazo. Como es habitual en este tipo de episodios, las reacciones iniciales pueden ser abruptas y dominadas por la incertidumbre. Sin embargo, la experiencia histórica sugiere que los impactos derivados de tensiones geopolíticas suelen ser intensos pero transitorios y que, con el paso de las semanas, son los factores fundamentales los que vuelven a imponerse como principales determinantes del comportamiento de los activos financieros.

Por este motivo, conviene recordar que la economía global sigue mostrando señales de estabilidad y resiliencia, compatibles con un escenario de aterrizaje suave. La inflación continúa moderándose de forma gradual, los mercados laborales se ajustan de manera ordenada y la política monetaria sigue apuntando hacia la flexibilización. Todo ello configura un entorno macroeconómico que, si bien no exento de riesgos, sigue siendo favorable para los activos financieros a medio plazo.

En este contexto, la reducción táctica de exposición a renta variable adoptada en semanas anteriores adquiere ahora un mayor sentido. Ante la falta de visibilidad en el corto plazo, la medida debe interpretarse como un movimiento prudente de protección ante un entorno de mayor acumulación de riesgos. La reducción del peso de la renta variable ha permitido acotar volatilidad y preservar flexibilidad de cara a futuros ajustes, manteniéndonos invertidos, pero sin renunciar a la gestión activa.

Seguimos monitorizando de cerca la evolución del conflicto y sus potenciales implicaciones sobre la energía, la inflación y las expectativas de política monetaria. Mientras tanto, reafirmamos nuestro compromiso con una asignación de activos fundamentada en análisis riguroso, diversificación efectiva y una visión de largo plazo.

## 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.