

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 30 de junio al 04 de julio de 2025

Madrid, 30 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	181,7	1,14%	1,26%	-0,95%	6,93%	5,05%
	EUROSTOXX 50	5.325,6	1,56%	1,76%	-0,76%	8,78%	8,33%
	UK	8.798,9	0,72%	0,28%	0,30%	7,66%	6,97%
	ALEMANIA	24.033,2	1,62%	2,92%	0,15%	20,71%	32,38%
	FRANCIA	7.691,6	1,78%	1,34%	-0,78%	4,21%	1,08%
	ESPAÑA	13.969,0	1,11%	0,86%	-1,29%	20,47%	26,64%
	ITALIA	39.742,2	0,99%	1,30%	-0,86%	16,25%	18,48%
USA	S&P 500	6.173,1	0,52%	3,44%	4,42%	4,96%	12,69%
	S&P 100	3.031,5	0,58%	3,86%	5,08%	4,89%	14,01%
	NASDAQ	20.273,5	0,52%	4,25%	6,07%	4,99%	13,86%
	DOW JONES	43.819,3	1,00%	3,82%	3,67%	3,00%	11,99%
JAPÓN	NIKKEI	40.150,8	1,43%	4,55%	5,76%	0,64%	1,22%
EMERGENTES (*)	GLOBAL	623,2	0,14%	1,53%	1,52%	-1,82%	3,72%
	EUROPA	51,9	0,37%	2,91%	1,17%	27,70%	18,66%
	ASIA	472,9	0,10%	1,51%	4,35%	2,41%	6,87%
	LATAM	1.970,8	0,03%	0,40%	1,05%	10,10%	-3,51%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	4.009,0	0,62%	3,28%	3,77%	8,12%	13,89%

MATERIAS PRIMAS						
	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	67,8	0,06%	-12,00%	6,06%	-9,20%	-20,50%
Oro	3274,3	-1,61%	-2,79%	-0,45%	24,76%	42,47%
Metales	121,1	-1,78%	4,55%	6,84%	-5,52%	-15,45%

	TIPOS DE INTERÉS				
	USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	4,29	1,98	1,41	4,21	0,44
1 Año	3,97	1,94	1,77	3,78	0,57
3 Años	3,72	2,17	1,91	3,83	0,78
5 Años	3,83	2,46	2,16	3,97	0,99
10 Años	4,28	3,23	2,59	4,50	1,44
30 Años	4,84	4,01	3,07	5,27	2,91

BONOS						
	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	153,7	0,00%	0,04%	0,15%	1,24%	3,17%
Crédito	243,7	-0,09%	0,00%	0,16%	1,75%	5,90%
Gobiernos	715,7	-0,14%	-0,15%	-0,28%	0,54%	4,02%
RF Emergente	1202,5	-0,16%	-0,46%	-0,63%	-5,45%	1,64%
High Yield	383,6	-0,03%	0,10%	0,41%	2,70%	8,14%

DIVISAS						
	Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes
Eur/Dólar	1,17	0,15%	1,69%	3,27%	13,17%	9,71%
Eur/Yen	169,48	0,30%	0,68%	3,68%	4,12%	-1,32%
Eur/Libra	0,85	0,23%	-0,27%	1,31%	3,23%	0,95%

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre 27-jun.-25

Cierre Semanal

La atención de los mercados y analistas ha regresado a su núcleo tradicional: los datos económicos. Después de meses marcados por turbulencias políticas, incertidumbres fiscales y temores comerciales, las cifras macroeconómicas vuelven a tener un peso decisivo en las perspectivas globales. Esta transición no se produce en un contexto de certidumbre. Por el contrario, la ambigüedad domina las decisiones de política monetaria, con bancos centrales que se enfrentan a señales encontradas, tanto en materia de crecimiento como de precios.

En Estados Unidos, los indicadores más recientes perfilan un enfriamiento de la actividad. El dato revisado del PIB del primer trimestre reveló una caída de -0,5% trimestral anualizado, una significativa corrección a la baja, a pesar de una mejora relativa en las exportaciones netas. Lo más revelador de este dato fue el magro 0,5% que creció el consumo personal en el trimestre: hay que remontarse a lo peor de la pandemia en el segundo trimestre de 2020 para encontrar un registro más débil. De esta forma, el consumo, tradicional ancla del crecimiento estadounidense, está perdiendo impulso, y las cifras de mayo refuerzan esa percepción: el gasto real de los hogares cayó un 0,3% mensual, con una contracción destacada en bienes duraderos, particularmente automóviles, y una debilidad poco esperada en servicios, que suelen ser más estables.

Este perfil de consumo más cauto podría estar relacionado con un cambio en la percepción de los hogares respecto al entorno económico general. El índice de confianza del consumidor elaborado por el Conference Board retrocedió en junio, revirtiendo el repunte observado tras la tregua comercial con China. Además, los datos del mercado inmobiliario muestran señales mixtas: si bien las ventas de viviendas existentes repuntaron levemente, las de nuevas viviendas sufrieron una contracción significativa, y los precios están comenzando a ceder.

El mercado laboral sigue ofreciendo una narrativa ambigua. Por un lado, se espera una desaceleración en el ritmo de generación de empleo, con una proyección de solo 113.000 nuevos puestos de trabajo en junio. Por otro, las solicitudes semanales de subsidios por desempleo descendieron a su nivel más bajo en más de un mes, lo que sugiere que aún no se ha producido una pérdida de vigor significativa. En este contexto, la Reserva Federal está navegando en medio de la niebla. Las señales actuales no justifican una acción inmediata, ni en forma de subida ni de recorte de tipos. Sin embargo, la presión política crece, con el gobierno considerando anticipar la nominación del próximo presidente de la Fed, lo que ha reavivado el debate sobre la independencia del banco central y su capacidad para evitar errores de política en un entorno tan incierto.

En la eurozona, la situación es igual de delicada, pero por otras razones. La actividad del sector privado permanece estancada. El índice PMI compuesto se sitúa apenas por encima de los 50 puntos, umbral que separa la expansión de la contracción. Este estancamiento esconde divergencias nacionales importantes: mientras Alemania vuelve tímidamente a terreno positivo, Francia se consolida como el eslabón más débil, y la periferia empieza a perder tracción. La encuesta de sentimiento económico de la Comisión Europea también se deterioró, especialmente en el ámbito de las manufacturas.

En materia de precios, los datos adelantados de inflación correspondientes a junio en España y Francia sugieren que el proceso de desinflación en la eurozona podría haber alcanzado un punto de inflexión temporal. En ambos casos, el índice armonizado repuntó 0,2 puntos porcentuales respecto al mes anterior, situándose en el 2,2% y 0,8% interanual, respectivamente. Si bien el repunte en España estuvo en línea con las expectativas, el de Francia superó las previsiones del consenso, reflejando cierta persistencia en la inflación subyacente. Estos resultados anticipan que, a nivel agregado, el IPC de la eurozona podría estabilizarse en torno al 2,0% interanual en junio, poniendo en pausa, al menos momentáneamente, la tendencia descendente observada en los últimos meses.

En otros países, la inflación sorprendió a la baja en Japón, pero por razones transitorias. Los datos de Tokio reflejaron el efecto de medidas puntuales como exenciones en tarifas eléctricas. Excluyendo estos factores, los precios de alimentos y servicios se mantienen

firmes. La postura del Banco de Japón sigue dividida: algunos consejeros piden esperar ante la alta incertidumbre, mientras otros consideran que la inflación persistente justifica endurecer la política en el corto plazo.

En paralelo, las tensiones geopolíticas se han atenuado. El cese del fuego entre Irán e Israel, tras la mediación de Estados Unidos, y el tono más constructivo en la cumbre de la OTAN, con la promesa de aumentar el gasto en defensa al 5% del PIB, han contribuido a estabilizar el precio del petróleo Brent por debajo de los 70 dólares. Sin embargo, la sostenibilidad de estos acuerdos es incierta, y el margen fiscal de muchas economías europeas para cumplir con tales compromisos parece limitado.

En síntesis, la economía global se mueve en un terreno marcado por la incertidumbre y la fragmentación. Ni el crecimiento ni la inflación ofrecen señales contundentes, lo que obliga a los bancos centrales a operar en modo cautela. La atención se centrará ahora en los próximos datos de empleo, inflación y actividad, que serán determinantes para definir si la política monetaria podrá girar hacia la flexibilización en la segunda mitad del año.

Renta Variable

Ciertamente, hace una semana, tras los bombardeos de Estados Unidos a Irán, pocos hubieran apostado porque los índices globales de renta variable cerraran su mejor semana en más de un mes. Y, sin embargo, así ha sido.

La rápida desescalada del conflicto en Oriente Próximo —con un alto el fuego inesperadamente inmediato entre Israel e Irán— ha funcionado como detonante para una rotación súbita hacia el riesgo. En cuestión de días, pasamos de temer una crisis geopolítica con implicaciones energéticas e inflacionistas a ver al Brent desplomarse por debajo de los 70 dólares y a los inversores celebrando la tregua con compras generalizadas en renta variable, crédito y materias primas. Este giro, tan improbable como contundente, se ha visto amplificado por un entorno técnico propicio, un posicionamiento cauteloso y una Fed que, aunque no ha recortado aún, empieza a hablar con un tono más laxo.

Es un recordatorio poderoso de hasta qué punto los mercados no se mueven solo por datos, sino por expectativas y percepción de riesgo. La volatilidad no ha desaparecido, pero sí se ha difuminado momentáneamente bajo el influjo de esta nueva narrativa: la de una economía que se enfría sin colapsar, unos bancos centrales que se preparan para flexibilizar su política monetaria y unas tensiones geopolíticas que, por ahora, se han desactivado. Eso sí, la

complacencia se ha instalado a gran velocidad, y la historia nos recuerda la fragilidad de estos episodios.

Así las cosas, el contexto de aparente alivio en los factores de riesgo que venían tensionando a los mercados, ha desencadenado una de las mayores subidas transversales en activos desde mayo de 2024. La renta variable global, medida por el MSCI Mundial, avanzó un 3,28% en la semana, reforzada por el apetito de riesgo tanto en Estados Unidos como en Europa y Japón, y con los mercados emergentes acompañando, aunque con menor intensidad.

Al otro lado del Atlántico, los principales índices consolidaron su escalada, con el S&P 500 registrando un avance semanal del 3,44% y cerrando en máximos históricos. Este comportamiento ha venido de la mano de claras señales de debilidad macroeconómica, aunque los inversores han optado por ver el vaso medio lleno, a pesar de los evidentes claroscuros. Entre esos catalizadores positivos se encuentran los signos de moderación relativa de la inflación, una cierta mejora en la confianza del consumidor y expectativas de política monetaria más acomodaticia.

El repunte del optimismo inversor ha sido tal que ha arrastrado no solo a la renta variable, sino también a los bonos del Tesoro, al crédito high yield, a las materias primas y a las criptomonedas, en un rally sincronizado inusual por su magnitud y amplitud. Sin embargo, buena parte del repunte lo siguen liderando los sectores tecnológicos y los llamados “Siete Magníficos”, aunque también las empresas industriales y financieras han encontrado motivos para subir en las últimas semanas.

En paralelo a la desactivación del conflicto entre Irán e Israel, que duró menos de dos semanas, se han producido avances en el frente comercial: la administración Trump anunció un acuerdo con China sobre tierras raras, mientras que otras regiones, incluida la UE, mostraron disposición a cerrar pactos antes del 9 de julio, fecha del fin de la tregua arancelaria. Aunque no hay detalles formales, el mercado descuenta una flexibilización del calendario y una moderación del proteccionismo. La expectativa de que Jerome Powell podría ser reemplazado en los próximos meses también ha alimentado apuestas sobre recortes de tipos más agresivos, que el mercado cifra ya en hasta 125 puntos básicos para los próximos doce meses.

En Europa, el EuroStoxx 50 avanzó un 1,76% en la semana, aunque su evolución sigue penalizada por los problemas estructurales de la región y el menor protagonismo del sector tecnológico. El DAX alemán fue la excepción destacada, con un 2,92% de revalorización semanal. La falta de impulso de los indicadores adelantados europeos y las dudas que la fortaleza del euro genera en los beneficios empresariales de la región, justifican el peor desempeño relativo de los mercados bursátiles europeos.

En Japón, el Nikkei subió un notable 4,55% semanal, impulsado por la moderación del yen y el renovado interés internacional por activos asiáticos. Por su parte, los mercados emergentes han ofrecido una imagen más mixta. El índice MSCI Global Emergentes repuntó un 1,53% en la semana, liderado por Asia y, en particular, por China tras el anuncio del acuerdo comercial. Sin embargo, América Latina continúa rezagada, penalizada por factores idiosincráticos y por el menor apetito por activos cíclicos.

Renta Fija

La renta fija ha vivido una semana de movimientos contenidos, con cierta descompresión en tramos largos de la curva estadounidense y un tono más mixto en el resto de segmentos. La tregua geopolítica en Oriente Próximo, junto con el optimismo renovado en torno a los acuerdos arancelarios y una Reserva Federal que se percibe más abierta a recortar tipos, han contribuido a relajar las rentabilidades de la deuda americana.

De esta forma, el bono a 10 años estadounidense cerró la semana con una rentabilidad del 4,28%, 10 puntos básicos por debajo de la semana anterior. La referencia a 2 años, por su parte, experimentó un movimiento de bajada de rentabilidades más agresivo, de 15 puntos básicos, hasta el 3,75%.

En contraste, el rendimiento de los bonos alemanes repuntó durante la semana desde el 2,52% al 2,59%, gracias a las expectativas de mayor actividad económica y a un BCE que ya está muy cerca de dar por concluido su ciclo de recortes de tipos. En cuanto a las primas de riesgo periféricas, mostraron una clara tendencia a la baja en la última semana, sobre todo en España.

En consecuencia, los bonos gubernamentales europeos registraron una leve caída semanal del -0,15%, mientras que el crédito corporativo de grado de inversión se mantuvo plano en la semana y acumula una rentabilidad del 1,75% en el año. El high yield volvió a beneficiarse del apetito por riesgo y avanzó un 0,10% en la semana y un 2,70% en el acumulado anual.

Materias primas

Las materias primas han tenido un comportamiento dispar durante la semana, marcado principalmente por factores geopolíticos y reconfiguraciones en las expectativas de crecimiento. El movimiento más destacado ha sido la fuerte corrección del precio del petróleo,

que se dejó un 12% en los últimos siete días y cerró por debajo de los 68 dólares por barril. Esta caída responde a la rápida desescalada del conflicto entre Irán e Israel y a las expectativas de que la OPEP+ continúe incrementando la producción en su reunión de julio. El oro, por su parte, también cedió terreno en un entorno de menor aversión al riesgo. En cambio, el índice de metales industriales repuntó un 4,55% en la semana, beneficiándose del optimismo en torno a la recuperación manufacturera en Asia y de un tono más constructivo en las negociaciones comerciales.

Divisas

En el mercado de divisas, el euro ha seguido fortaleciéndose frente a sus principales pares, impulsado por la descompresión del riesgo global y la caída de las rentabilidades de la deuda estadounidense, que ha reducido el diferencial de tipos con la eurozona. El cruce euro/dólar subió un 1,69% en la semana y acumula ya una apreciación del 13,17% en lo que va de año, alcanzando máximos no vistos desde 2021. También el euro avanzó frente al yen, con una ganancia semanal del 0,68%, en un contexto en que el Banco de Japón mantiene una postura cauta y el diferencial de tipos sigue favoreciendo al euro.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

Los indicadores adelantados europeos del mes de junio mostraron cierta debilidad, lo que subraya las dificultades que tendrá la actividad económica para registrar un repunte sostenido a corto plazo.

En este sentido, el PMI compuesto de junio en la eurozona repitió los 50,2 puntos de mayo, ya que la fortaleza relativa del indicador alemán se vio compensada por la debilidad en los datos franceses. En general, se apreció una recuperación del sector servicios, mientras que las manufacturas siguieron deprimidas. Del mismo modo, la confianza del consumidor alemán volvió a deteriorarse, con el índice GfK cayendo a -20,3 puntos desde los -20 en junio, situándose por debajo de todas las previsiones de los analistas. El índice de confianza económica de la Comisión Europea apuntó en la misma dirección, con un descenso especialmente preocupante en los componentes vinculados al comercio exterior. Aunque el consenso esperaba que el índice se mantuviera estable en los 94,8 puntos, la lectura mostró un debilitamiento adicional hasta los 94,0 puntos. Por el contrario, el clima empresarial en Alemania mostró una mejora significativa en junio, con el índice de expectativas del instituto IFO alcanzando los 90,7 puntos, su nivel más alto en más de dos años y superando las previsiones del consenso.

En el mundo de los precios, los datos preliminares de inflación de junio en España y Francia mostraron un repunte moderado. En España, el IPC armonizado subió al 2,2% interanual, desde el 2,0% de mayo, mientras que en Francia se elevó al 0,8% desde el 0,6% anterior. Aunque ambos incrementos son relativamente contenidos, reflejan cierta presión en componentes subyacentes —especialmente en Francia— y se producen en un contexto de menor deflación energética.

Por otra parte, se publicaron multitud de datos macroeconómicos en España. Así, el PIB del primer trimestre confirmó la vigencia de la lectura preliminar, con un avance trimestral del 0,6%. Por otra parte, la balanza comercial de abril registró un déficit de 3.882 millones de euros. Por último, las ventas minoristas sorprendieron positivamente en mayo, con un incremento interanual del 4,8%, consolidando así una senda de recuperación del consumo. En términos mensuales, el índice general creció un 0,2%, reflejando una demanda interna todavía resistente a pesar del entorno de incertidumbre global.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

En Estados Unidos, los datos macroeconómicos publicados fueron, con alguna notable excepción, indiscutiblemente malos, poniendo el acento sobre la cada vez más evidente desaceleración de la primera economía del mundo.

En el mundo de las encuestas, la confianza del consumidor del Conference Board cayó con fuerza en junio hasta los 93,0 puntos, borrando prácticamente el avance de mayo y quedando por debajo de lo esperado. El temor a los efectos inflacionistas de los aranceles sigue siendo el principal factor de preocupación, mientras que la percepción sobre el mercado laboral se deterioró por sexto mes consecutivo. Sin embargo, la métrica de la Universidad de Michigan repuntó con claridad, registrando su primer aumento en seis meses, impulsada por la desescalada del conflicto comercial y la moderación de las expectativas de inflación. El índice subió hasta los 60,7 puntos en la lectura final, un 16% por encima del dato de mayo, gracias a la mejora en la percepción de las condiciones actuales. Además, las previsiones de inflación a un año y a largo plazo retrocedieron a sus niveles más bajos en varios meses, lo que contribuyó decisivamente al repunte del ánimo. Por otra parte, el PMI compuesto preliminar del mes de junio superó los pronósticos de los analistas, al situarse en los 52,8 puntos, por encima de los 52,2 esperados por el consenso.

El mercado inmobiliario se está convirtiendo en uno de los focos de incertidumbre macroeconómica más importantes en Estados Unidos. De esta forma, el precio de la vivienda

moderó su crecimiento en abril, hasta el 3,42% interanual, por debajo del 3,9% estimado y marcando el menor ritmo de subida desde agosto de 2023. Asimismo, las ventas de viviendas nuevas registraron en mayo su mayor caída desde 2022, con un desplome del 13,7% hasta una tasa anualizada de 623.000 unidades vendidas, el nivel más bajo en siete meses. La subida de precios, el endurecimiento de las condiciones financieras y un mercado laboral más débil están frenando la demanda inmobiliaria. En contraste, las ventas de viviendas de segunda mano repuntaron un ligero 0,8% en mayo, cuando el mercado había pronosticado una caída del -1,3%.

En lo que a otros datos de actividad se refiere, la balanza comercial de bienes registró en mayo un fuerte déficit de 96.600 millones de dólares, un aumento del 11,1% respecto al mes anterior. Esta ampliación respondió a una caída del 5,2% en las exportaciones, mientras que las importaciones apenas variaron. También defraudaron los inventarios mayoristas de mayo, que retrocedieron un -0,3%, cuando el mercado había anticipado un repunte del 0,2%. Por otra parte, el PIB estadounidense se contrajo un -0,5% en tasa anualizada durante el primer trimestre de 2025, reflejando una desaceleración mucho más acusada del consumo de lo estimado inicialmente. Por el contrario, los pedidos de bienes duraderos repuntaron con fuerza en mayo, con un aumento del 16,4%, muy por encima del consenso, gracias al impulso del sector de transporte. Del mismo modo, los bienes de capital no destinados a defensa y excluyendo aeronaves, crecieron un sólido 1,7% mensual.

Para terminar, los datos de mayo sobre ingresos, gasto personal y deflactor del PCE reflejaron una pérdida de dinamismo en la demanda interna, en un contexto marcado por la incertidumbre económica y comercial. El consumo real cayó un 0,3% mensual, su peor registro del año, con retrocesos generalizados en servicios y bienes duraderos. A pesar de que los salarios crecieron un sólido 0,4%, el ingreso personal total se contrajo por primera vez desde 2021, afectado por la caída de las transferencias públicas. En cuanto a la inflación, el deflactor subyacente del PCE avanzó un 0,2% mensual, con apenas un 0,1% en servicios excluyendo vivienda y energía, lo que confirma una presión de precios aún contenida. Estos datos refuerzan la narrativa de un consumo más cauto y sensible al entorno político, y podrían abrir la puerta a una flexibilización monetaria más próxima si la desaceleración de la demanda se confirma en los próximos meses.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

La inflación en Tokio se moderó en junio por primera vez en cuatro meses, con el IPC subyacente avanzando un 3,1% interanual, por debajo del 3,3% previsto, gracias a la caída de los costes energéticos y a medidas fiscales locales.

En China, los beneficios industriales cayeron un 9,1% interanual en mayo, revirtiendo el crecimiento del 3% registrado en abril y marcando el peor dato desde finales de 2023, como consecuencia directa de la escalada arancelaria con EE. UU. durante abril y principios de mayo.

Catalizadores Semanales

En la semana entrante, los focos de mercado estarán puestos en varios indicadores de primer orden. En Estados Unidos, los datos del mercado laboral correspondientes a junio podrían mostrar una desaceleración en la creación de empleo y un repunte de la tasa de desempleo. En Europa, la inflación en la eurozona podría frenar temporalmente su tendencia a la baja. En Asia, el PMI manufacturero de China podría recoger una ligera mejora en la actividad, aunque sin confirmar un cambio de tendencia. Finalmente, con la fecha límite del 9 de julio acercándose, los mercados estarán especialmente sensibles a cualquier movimiento en negociaciones bilaterales o acuerdos emergentes.

En España:

- **PMI manufacturero del mes de junio (1-jul).** El PMI manufacturero de España correspondiente a junio probablemente se mantendrá estable en torno al umbral de los 50 puntos, reflejando una actividad industrial estancada. Tras situarse en 50,5 puntos en mayo, el indicador apunta a una expansión muy débil, condicionada por la debilidad de la demanda interna y externa, especialmente desde Alemania y Francia. Si los nuevos pedidos siguen sin repuntar y persiste la presión sobre los costes de producción, es plausible una ligera corrección a la baja, que podría devolver el índice a terreno contractivo.
- **Desempleo registrado en el mes de junio (2-jul).** En junio, es previsible que el paro registrado en España continúe descendiendo, impulsado por la estacionalidad positiva vinculada al inicio de la temporada turística. Tras la caída de 57.835 desempleados en mayo, se espera una reducción algo más moderada —en torno a las 35.000 personas— que situaría el total de parados cerca de los 2,41 millones. Aunque sectores como la hostelería, el comercio y el transporte deberían seguir generando empleo, la desaceleración en la afiliación a la Seguridad Social observada el mes anterior sugiere un mercado laboral algo menos dinámico que en campañas anteriores. En conjunto, el dato de junio probablemente confirmará que el empleo sigue creciendo, pero a un ritmo más contenido conforme avanza el verano.
- **PMI de servicios del mes de junio (3-jul).** Según las previsiones del mercado, el PMI de servicios de España correspondiente al mes de junio, que se publicará el próximo miércoles, se situará en los 51,0 puntos, ligeramente por debajo de los 51,3 registrados en mayo. El dato proyectado sería el más bajo desde noviembre de 2023, lo que refleja que las

dinámicas del sector se siguen debilitando. La lectura definitiva será clave para calibrar la contribución del sector servicios al crecimiento del PIB en el segundo trimestre.

- **Producción industrial del mes de mayo (4-jul).** La producción industrial de España habría repuntado un 0,5% en mayo, según las previsiones de Bloomberg, tras la caída del -0,8% registrada en abril. En términos interanuales ajustados por calendario, se espera un crecimiento del 1,3%, frente al 0,6% previo. Este rebote mensual sugiere cierta reactivación del sector, aunque todavía en un contexto de elevada volatilidad y moderación de la demanda externa, lo que mantiene el perfil de crecimiento industrial frágil y condicionado por factores exógenos.

En Europa:

- **IPC preliminar de junio en Alemania, Italia y el conjunto de la eurozona (30-jun/1-jul).** Las estimaciones preliminares para junio apuntan a una ligera aceleración de la inflación en Alemania, Italia y el conjunto de la eurozona. En Alemania, se proyecta un aumento del IPC armonizado del 2,1% al 2,2% interanual, lo que supondría la primera subida en seis meses. En Italia, la inflación armonizada podría situarse en el 1,8%, una décima por encima del mes anterior. Para el bloque del euro, el consenso de analistas anticipa un repunte hasta el 2,0%, desde el 1,9% de mayo. Sin embargo, la tasa subyacente se mantendría estable en el 2,3% interanual. Aunque estas previsiones sugieren presiones contenidas pero persistentes, especialmente en el sector servicios, la dinámica apunta a que los riesgos de inflación habrían seguido moderándose, apoyando la posibilidad de un nuevo recorte de tipos por parte del BCE en septiembre.
- **Oferta monetaria y estadística crediticia de mayo en la eurozona (30-jun).** Los datos de crédito correspondientes a mayo en la eurozona, que se conocerán el lunes 30 de junio, serán fundamentales para evaluar la tracción de la política monetaria en un contexto de desinflación progresiva. En abril, el impulso crediticio, medido como la variación del crédito nuevo como porcentaje del PIB, aumentó al 1,5%, frente al 1,4% de marzo, marcando una recuperación sostenida respecto al mínimo registrado en octubre de 2023. Este repunte sugiere que el endurecimiento monetario estaría cediendo paso a una reactivación moderada del crédito, tanto a hogares como a empresas no financieras. De confirmarse esta tendencia en mayo, el dato respaldaría la narrativa de una economía que, si bien crece lentamente, recupera progresivamente el acceso a la financiación.
- **Actas de la reunión del BCE del mes de junio (3-jul).** Las actas de la reunión del BCE de junio, que se publicarán el jueves, serán clave para valorar el debate interno en el seno del

Consejo de Gobierno, después de que se anunciara que el BCE estaba llegando al final de su ciclo de flexibilización. Los mercados buscarán señales sobre la disposición a seguir bajando tipos en septiembre, especialmente en un contexto de inflación moderada, pero con servicios aún tensos. También será relevante conocer el grado de consenso en torno a los riesgos a la baja para el crecimiento y el impacto potencial de las tensiones comerciales con EE. UU. Un mensaje más prudente o dividido podría enfriar las expectativas de un recorte adicional a corto plazo.

En EE.UU.:

- **ISM manufacturero del mes de junio (1-jul).** El índice ISM manufacturero correspondiente a junio se publicará el martes y se espera que muestre una leve mejoría, con un repunte desde 48,5 a 48,8 puntos. Aunque la actividad fabril seguiría en zona de contracción, los datos regionales sugieren una moderación en el deterioro: la producción, los envíos y los tiempos de entrega habrían mejorado ligeramente respecto a mayo. Sin embargo, la demanda sigue débil y la creación de empleo continúa perdiendo fuerza, reflejo de una mayor cautela empresarial ante la incertidumbre derivada de los aranceles y de un entorno macroeconómico más frágil. Además, es probable que el componente de precios pagados del ISM siga mostrando presiones al alza por los costes de importación —especialmente en categorías expuestas a China—, aunque de forma menos generalizada que en abril. En conjunto, el informe podría reforzar la percepción de que el sector manufacturero estadounidense sigue atravesando una fase de ajuste, con presión sobre los márgenes y sin señales claras aún de reactivación sostenida.
- **Índice de rotación laboral y puestos de trabajo vacantes del mes de mayo JOLTS (1-jul).** El informe JOLTS de mayo, que se publicará el martes junto al ISM manufacturero, ofrecerá una lectura clave sobre la evolución de la demanda de empleo en Estados Unidos. Se espera una ligera caída en el número total de vacantes, desde 7,39 millones a aproximadamente 7,30 millones, lo que confirmaría una tendencia de enfriamiento gradual del mercado laboral. Aunque la corrección sería modesta, bastaría para reducir aún más la ratio de vacantes por desempleado, que se acercaría a niveles más consistentes con un mercado laboral equilibrado. La tasa de despidos probablemente se mantendrá en el 1,1%, aunque existe cierto riesgo de repunte, en línea con el incremento de las solicitudes iniciales de subsidio por desempleo observado entre abril y mayo. Por su parte, la tasa de renuncias voluntarias —un indicador de confianza laboral— se estima estable en el 2,0%, pero con sesgo bajista en los próximos meses, reflejo de un entorno en el que los

trabajadores comienzan a mostrarse más cautos ante la posibilidad de cambiar de empleo con mejores condiciones.

- **Balanza comercial del mes de mayo (3-jul).** La balanza comercial de Estados Unidos correspondiente a mayo, que se publicará el jueves, probablemente mostrará una ampliación del déficit tras el estrechamiento temporal registrado en abril. El consenso ha proyectado un saldo deficitario de 71.100 millones de dólares, frente a los 61.600 millones del mes anterior. Esta ampliación vendría explicada principalmente por una caída del 5,2% en las exportaciones de bienes —tras un crecimiento del 3,5% en abril—, mientras que las importaciones se habrían mantenido prácticamente estables. El repunte del déficit estaría en línea con una cierta recuperación del tráfico marítimo desde China hacia Estados Unidos, lo que sugiere que el ajuste a la baja de las importaciones observado en el segundo trimestre habría sido puntual.
- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (3-jul).** Se espera que aumenten ligeramente las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo correspondientes a la semana finalizada el 28 de junio, hasta unas 241.000 peticiones, desde las 236.000 registradas la semana anterior. Aunque el repunte sería moderado, confirmaría una tendencia de fondo hacia un mercado laboral más equilibrado, donde los despidos siguen contenidos, pero los trabajadores despedidos tardan más en reincorporarse al empleo. Las cifras de solicitudes se mantienen, no obstante, en niveles similares a los de hace un año, lo que sugiere una normalización gradual más que un deterioro abrupto.
- **Informe de empleo del mes de junio (3-jul).** El informe de empleo de Estados Unidos correspondiente a junio, que se publicará el jueves 3 de julio, será una referencia clave para evaluar la solidez del mercado laboral en un contexto de desaceleración del consumo y elevada incertidumbre macroeconómica. Se espera una creación neta de 113.000 puestos de trabajo, por debajo de los 139.000 registrados en mayo, lo que confirmaría una moderación progresiva en el ritmo de contratación. La tasa de desempleo habría repuntado desde el 4,2% al 4,3%, reflejo de una expansión de la fuerza laboral no absorbida plenamente por el mercado. A pesar de este menor dinamismo, los salarios seguirían mostrando firmeza: se estima un avance del 0,3% mensual en los ingresos medios por hora trabajada, tras el sólido 0,4% de mayo. En conjunto, el informe ofrecerá una imagen de enfriamiento paulatino del mercado laboral, coherente con un escenario de aterrizaje suave y que podría fortalecer la expectativa de que la Fed retome su proceso de flexibilización monetaria después del verano.

- **ISM no manufacturero del mes de junio (3-jul).** El ISM no manufacturero de junio podría mostrar una leve recuperación del sector servicios tras el retroceso registrado en mayo. El consenso de analistas espera un repunte del índice hasta los 50,6 puntos, desde los 49,9 previos, lo que marcaría un retorno marginal a zona de expansión. Esta mejora vendría explicada por una estabilización del componente de nuevos pedidos, que sin embargo no ofrecerían una señal clara de reactivación sostenida. Los costes, en cambio, seguirían presionados al alza: el subíndice de precios pagados, que repuntó con fuerza en mayo, se habría mantenido elevado en junio, reflejando el impacto persistente de los aranceles. En cuanto al empleo, se espera que el indicador se mantenga en niveles bajos, especialmente en sectores sensibles a la incertidumbre como ocio y restauración.

Mercados

La renta variable global se ha comportado con notable solidez en las últimas semanas, impulsada por una confluencia de factores que han favorecido el apetito por el riesgo: desescalada geopolítica, expectativas de recortes de tipos en EE. UU., relajación del frente arancelario y estabilización en los mercados de renta fija. Este entorno ha permitido a los principales índices mundiales superar sus máximos históricos, reforzando una narrativa de continuidad alcista que sigue encontrando apoyo en el posicionamiento técnico, en la entrada sostenida de flujos y en un entorno de liquidez todavía favorable. La tendencia es clara, y no la cuestionamos: el mercado mantiene su sesgo estructural al alza y existen argumentos válidos para pensar que este rally podría extenderse en el corto plazo, especialmente si los resultados empresariales del segundo trimestre superan las expectativas o si los datos macro continúan estabilizándose sin deterioro abrupto.

Ahora bien, que la tendencia sea alcista no implica que el entorno esté libre de riesgos. El mercado se sostiene sobre una narrativa cada vez más dependiente de expectativas —ya sea de recortes de tipos, de resiliencia macroeconómica o de descompresión política—, en un contexto en el que muchas de esas variables siguen sin estar plenamente resueltas. Como hemos señalado, los próximos días traerán decisiones clave, como la resolución del calendario arancelario estadounidense, que podrían actuar como catalizadores de volatilidad. Más allá de estos eventos de corto plazo, la segunda mitad del año plantea desafíos estructurales de calado: una desaceleración del consumo que empieza a reflejarse en los datos, una pérdida de tracción en el empleo, presiones inflacionistas todavía latentes en algunos sectores sensibles a los aranceles y una política monetaria que, pese a lo descontado por el mercado, aún no ofrece señales claras de inminente flexibilización en Estados Unidos.

A todo ello se suma la cuestión de las valoraciones: con el S&P 500 pagando más de 22 veces los beneficios estimados a 12 meses vista, el margen para nuevas subidas empieza a estrecharse si no viene acompañado de una mejora sustancial en los fundamentales. En paralelo, el debate sobre la sucesión en la Reserva Federal y la sostenibilidad fiscal de EE. UU. introducen elementos de incertidumbre institucional que podrían alterar la percepción de riesgo en cualquier momento. Este cúmulo de factores, más que justificar un posicionamiento decididamente bajista, apoya una postura táctica de prudencia: no se trata de anticipar una corrección, sino de reconocer que el mercado se mueve en una franja de optimismo exigente, donde cualquier decepción puede tener un efecto amplificado.

Por todo ello, defendemos una estrategia de posicionamiento cautelosa, pero no pesimista. Optamos por mantener un sesgo neutral o infraponderado en renta variable, priorizando la flexibilidad y la selectividad en un entorno donde la visibilidad sigue siendo reducida. La cautela táctica sigue siendo, en nuestra opinión, la mejor respuesta a un mercado que cotiza más esperanzas que certezas. En este contexto, gestionar la exposición al riesgo no implica renunciar al ciclo alcista, sino proteger la rentabilidad acumulada y preservar capacidad de reacción en caso de que el entorno vire de forma más abrupta.

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.