



Asset Management

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 9 al 13 de junio de 2025

Madrid, 2 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	185,3	0,36%	1,01%	1,01%	9,05%	5,97%
	EUROSTOXX 50	5.430,2	0,36%	1,18%	1,18%	10,91%	7,83%
	UK	8.837,9	0,30%	0,75%	0,75%	8,14%	7,17%
	ALEMANIA	24.304,5	-0,08%	1,28%	1,28%	22,08%	30,84%
	FRANCIA	7.804,9	0,19%	0,68%	0,68%	5,75%	-2,52%
	ESPAÑA	14.247,6	0,31%	0,67%	0,67%	22,88%	25,50%
	ITALIA	40.601,9	0,55%	1,28%	1,28%	18,77%	17,66%
USA	S&P 500	6.000,4	1,03%	1,50%	1,50%	2,02%	12,07%
	S&P 100	2.930,9	1,13%	1,60%	1,60%	1,41%	13,91%
	NASDAQ	19.530,0	1,20%	2,18%	2,18%	1,13%	13,63%
	DOW JONES	42.762,9	1,05%	1,17%	1,17%	0,51%	10,19%
JAPÓN	NIKKEI	37.741,6	0,50%	-0,59%	-0,59%	-5,40%	-1,94%
EMERGENTES IV	GLOBAL	622,9	0,66%	1,48%	1,48%	-1,86%	7,45%
	EUROPA	49,8	-1,12%	-2,87%	-2,87%	22,60%	17,16%
	ASIA	464,2	0,27%	2,43%	2,43%	0,53%	8,85%
	LATAM	1.974,0	0,58%	1,21%	1,21%	10,27%	-6,41%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	3.914,7	0,64%	1,33%	1,33%	5,58%	12,38%

		MATERIAS PRIMAS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	66,5	1,73%	4,02%	4,02%	-10,95%	-15,23%	
Oro	3310,4	-1,26%	0,64%	0,64%	26,14%	40,55%	
Metales	119,6	0,34%	5,60%	5,60%	-6,62%	-16,47%	

		TIPOS DE INTERÉS				
		USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	4,34	1,94	1,81	4,31	0,47	
1 Año	4,14	1,97	1,81	3,88	0,57	
3 Años	4,02	2,20	1,94	4,03	0,81	
5 Años	4,12	2,46	2,18	4,16	1,01	
10 Años	4,51	3,15	2,58	4,64	1,46	
30 Años	4,97	3,97	3,01	5,34	2,89	

		BONOS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	153,6	0,00%	0,03%	0,03%	1,11%	3,26%	
Crédito	243,1	-0,09%	-0,12%	-0,12%	1,46%	5,70%	
Gobiernos	716,0	0,18%	-0,23%	-0,23%	0,60%	3,63%	
RF Emergente	1212,3	0,20%	0,18%	0,18%	-4,69%	4,04%	
High Yield	383,3	0,02%	0,34%	0,34%	2,62%	8,18%	

		DIVISAS					
		Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,14	-0,42%	0,44%	0,44%	10,07%	4,86%	
Eur/Yen	165,06	0,47%	0,98%	0,98%	1,40%	-2,72%	
Eur/Libra	0,84	-0,12%	-0,09%	-0,09%	1,80%	-0,90%	

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre 6-jun.-25

Cierre Semanal

Durante el mes de mayo y el arranque de junio, los mercados han desafiado el tradicional refrán bursátil que aconseja "vender en mayo y retirarse" y, lejos de retroceder, el S&P 500 ha logrado una subida superior al 6%, sostenida por un conjunto de factores técnicos y fundamentales.

La tregua comercial entre Estados Unidos y China ha contribuido a este clima de confianza, junto con unos resultados corporativos que, en casos como Nvidia, siguen batiendo expectativas. A ello se suma la resiliencia de la economía estadounidense, donde los indicadores de confianza del consumidor, la estabilidad de los precios y los recientes datos de empleo apuntan a un horizonte sin recesión inminente.

No obstante, la narrativa empieza a mostrar signos de complejidad. La administración Trump, en su segunda etapa, se encuentra ahora sujeta a un mayor grado de control institucional. El estilo de gobierno basado en órdenes ejecutivas enfrenta crecientes contrapesos tanto judiciales como legislativos, lo que condiciona su margen de maniobra. En este contexto, la tramitación del llamado "Big Beautiful Bill" (BBB) se ha convertido en

un eje de tensión política. El extenso documento legislativo, de más de mil páginas, incluye cláusulas controvertidas como la sección 899, que ha despertado preocupación entre los inversores internacionales. Pero más allá del ruido político, lo relevante es que el proceso legislativo se extenderá previsiblemente hasta finales de julio, coincidiendo con el receso del Congreso, y generará una elevada dosis de incertidumbre política en ese intervalo.

Este ambiente ya ha provocado fisuras visibles en el bloque oficialista. La disputa pública entre Donald Trump y Elon Musk, detonada por el posible recorte a los incentivos para vehículos eléctricos, ha sido el primer enfrentamiento serio entre dos figuras emblemáticas del movimiento MAGA. Más allá del impacto directo —Tesla perdió un 14% de su valor en una sola jornada—, el episodio pone en evidencia que no todos los intereses dentro del nuevo gobierno están alineados y que los riesgos de fragmentación interna son reales.

En paralelo, la agenda comercial se vuelve a tensar. El plazo para resolver la situación de las tarifas recíprocas expira en cuestión de semanas y, hasta ahora, no se han concretado acuerdos relevantes, ni siquiera con la Unión Europea. La reciente llamada entre Trump y Xi Jinping sirvió para calmar los ánimos tras las acusaciones de incumplimiento del pacto de Ginebra por parte de China. Sin embargo, el trasfondo revela una verdad estratégica incómoda para Washington: su dependencia de materias primas críticas procesadas en China. Gráficos recientes muestran que más del 80% de las tierras raras importadas por EE. UU. provienen de China, que también lidera el refinado global de litio, cobalto y otros minerales esenciales. Esta asimetría resta capacidad de presión al bloque occidental y refuerza la posición negociadora de Pekín.

Europa, mientras tanto, se ve arrastrada a una partida de ajedrez geopolítico que entrelaza comercio, seguridad y política monetaria. El viaje del canciller alemán Merz a la Casa Blanca no logró avances sustanciales en ninguno de esos frentes. Trump se mostró ambiguo respecto a un eventual acuerdo comercial y rechazó aumentar la presión sobre Rusia en el conflicto ucraniano. En cambio, deslizó que, de persistir la guerra, podría imponer sanciones tanto a Moscú como a Kiev. Esta postura llega en vísperas de la cumbre de la OTAN del 24 y 25 de junio, en la que se discutirá un posible aumento del gasto en defensa hasta el 5% del PIB, dividido entre presupuesto militar directo y otras partidas de seguridad más amplias. La fórmula, apoyada por el secretario de Defensa estadounidense, permitiría a Europa mantener cierta flexibilidad fiscal sin contradecir abiertamente las exigencias de Washington.

En el frente monetario, el Banco Central Europeo decidió recortar sus tipos de interés en 25 puntos básicos, pero lo hizo acompañando el gesto con un discurso más restrictivo de lo esperado. Christine Lagarde dejó entrever que el ciclo de recortes podría estar llegando a su

fin, incluso aunque las previsiones internas sitúen la inflación por debajo del objetivo del 2% a partir del tercer trimestre de este año. Aun así, la puerta a nuevos estímulos no está completamente cerrada: si el crecimiento decepciona o la inflación se revisa aún más a la baja, podrían producirse nuevos ajustes en septiembre y diciembre, con un tipo terminal en el 1,5%.

Mientras tanto, los datos macroeconómicos siguen siendo una fuente de apoyo para los mercados. En Estados Unidos, la creación de empleo en mayo fue de 139.000 puestos, algo por encima de lo previsto, y la tasa de paro se mantuvo estable en el 4,2%. Aunque el ritmo de contratación se ha ralentizado respecto al año anterior, esta desaceleración se produce de forma gradual y en consonancia con una política monetaria aún restrictiva. En Europa, el crecimiento del PIB del primer trimestre fue revisado al alza gracias a factores puntuales, como el adelanto de exportaciones antes de la aplicación de aranceles y circunstancias específicas en Irlanda. No obstante, el impulso subyacente es débil y se anticipa una contracción en el segundo trimestre.

En China, los indicadores PMI manufactureros de mayo mostraron cierta mejora, impulsados por un repunte en la producción y los pedidos de exportación, aunque la demanda interna se mantuvo débil. En este sentido, el dato de IPC en mayo evidenció una persistente presión deflacionista, al registrar una caída interanual del -0,1%, marcando el cuarto mes consecutivo con cifras negativas. Aunque la demanda turística durante los festivos impulsó temporalmente algunos precios de servicios, como transporte y alojamiento, fue insuficiente para compensar la debilidad en los bienes de consumo, especialmente los no alimentarios. El índice de precios al productor también profundizó su caída, con un descenso interanual del -3,3%, encadenando 32 meses de bajas. La persistencia de estas dinámicas sugiere que el deflactor del PIB podría seguir retrocediendo, reflejando una débil transmisión de estímulos fiscales hacia el consumo y un entorno competitivo con guerras de precios que impiden una recuperación sostenida de los precios.

También en el gigante asiático, las exportaciones de China crecieron un 4,8% interanual en mayo, por debajo de lo previsto, debido al desplome del 34,4% en los envíos a Estados Unidos, el mayor desde febrero de 2020. A pesar de la reciente tregua arancelaria, la caída refleja el deterioro de la demanda estadounidense y el limitado impacto del alivio temporal. Mientras tanto, las exportaciones a otros destinos aumentaron un 11%, lo que permitió sostener el superávit comercial. Sin embargo, las importaciones también cayeron por tercer mes consecutivo, reflejo de la débil demanda interna.

En conjunto, el escenario global combina todavía un tono macroeconómico benigno con señales crecientes de tensión política, fragilidad geoestratégica y un posible cambio de

rumbo en la política monetaria europea. La euforia reciente de los mercados puede resultar efímera si estas tensiones cristalizan en decisiones políticas o económicas adversas. Es tiempo de cálculo fino, de movimientos estratégicos y de entender que el juego de poder, más que nunca, está sobre la mesa.

Renta Variable

La renta variable global ha vuelto a exhibir solidez, impulsada por un cóctel de datos macroeconómicos contenidos, distensión geopolítica parcial y una renovada narrativa de crecimiento no inflacionista que devuelve a los mercados al terreno conocido del “Goldilocks”. En otras palabras: lo justo para ilusionar, pero sin excesos en uno u otro sentido.

La semana en Estados Unidos ha sido un manual práctico de cómo el mercado está interpretando los datos a través de un prisma de cierta complacencia. El martes, la encuesta JOLTS sorprendió al alza, señalando que la demanda laboral sigue viva; lejos de temer un repunte inflacionista, los inversores celebraron la resistencia del mercado laboral como un pilar fundamental de la expansión. El miércoles, la debilidad de la encuesta ADP y el paso del ISM de servicios a terreno contractivo no causaron pánico: al contrario, avivaron las expectativas de recortes por parte de la Fed y relajaron la presión sobre la curva de tipos. El viernes, el dato oficial de empleo consolidó la visión de una economía que se enfría sin romperse, suficiente para alejar los temores de recesión y seguir alimentando el impulso alcista. El S&P 500 rebasó los 6.000 puntos por primera vez desde febrero, mientras que el Nasdaq volvió a máximos históricos y el Russell 2000 lideró la semana con un 3,2%, dejando claro que el apetito por riesgo no es exclusivo de los grandes nombres tecnológicos.

Este marco de estabilidad macro ha sido reforzado por un giro en el plano político: tras días de tensión creciente, la llamada entre Donald Trump y Xi Jinping el jueves introdujo un tono más conciliador en las relaciones comerciales. Si bien los desacuerdos estructurales siguen latentes, el simple hecho de retomar el diálogo permitió una distensión suficiente como para devolver el foco a los fundamentales de mercado.

A nivel sectorial, la semana confirmó que la tecnología sigue siendo el corazón emocional y financiero del mercado. El entusiasmo en torno a la inteligencia artificial continúa sirviendo de catalizador para los grandes nombres del sector, aunque esta vez hubo un contrapunto importante: Tesla, arrastrada por el conflicto público entre Elon Musk y Donald Trump, registró su peor semana desde 2023. Fue el recordatorio de que el “efecto personalidad” —

cada vez más frecuente en la inversión minorista— puede ser un arma de doble filo. Fondos apalancados, criptomonedas y ETF temáticos ligados a Musk sufrieron caídas de doble dígito antes de estabilizarse el viernes. La lección fue clara: en un mercado donde la narrativa cuenta tanto como los fundamentales, los vaivenes de reputación son ya un factor de riesgo financiero en sí mismos.

En Europa, el BCE cumplió el guion esperado con un recorte de 25 puntos básicos, situando la tasa de depósito en el 2%. Pero lo relevante fue el matiz: Christine Lagarde indicó que el ciclo de rebajas podría estar “prácticamente concluido”, enfriando las expectativas de estímulo adicional. Aun así, los mercados respondieron con aplomo. El Stoxx 600 avanzó un 0,9%, y el flujo de fondos sigue respaldando a la renta variable europea, especialmente en sectores ligados a defensa y capital industrial, que se benefician del nuevo entorno geoestratégico y del incremento del gasto militar de cara a la cumbre de la OTAN del 24 y 25 de junio. El relevo simbólico en el Euro Stoxx 50 entre Kering y Rheinmetall es una metáfora perfecta de este cambio de liderazgo sectorial: del lujo al blindaje.

En este entorno, los inversores parecen haber encontrado en la renta variable una especie de refugio racional. Con los bonos en compás de espera, el dólar cediendo terreno y la inflación bajo control, pero aún viva, la bolsa se convierte en el activo más atractivo para absorber un escenario de crecimiento contenido y tipos que, si bien altos, podrían empezar a ceder a lo largo del segundo semestre.

En resumen, el mercado ha interpretado correctamente la partitura esta semana: no hay exuberancia, pero tampoco fin de ciclo. Los riesgos estructurales siguen ahí —geopolítica, cadenas de suministro, aranceles—, pero mientras los datos sigan cantando en tono medio y los bancos centrales no desafinen, el ritmo de fondo sigue siendo alcista. El resultado es un mercado que, sin ser eufórico, sí parece cómodo con el equilibrio inestable del momento. Un equilibrio que, al menos por ahora, sigue beneficiando a los activos de riesgo.

Renta Fija

Los mercados de renta fija han vivido una semana de transición, aunque han reaccionado con volatilidad a los distintos datos macroeconómicos que se iban conociendo. En Estados Unidos, hemos asistido a lo largo de la semana a movimientos diarios y de sentido contrario de 10 puntos básicos en los bonos soberanos.

De esta forma, la rentabilidad del Treasury a 10 años repuntó con fuerza tras el sólido informe de empleo del viernes, devolviendo algo de tensión a las curvas, que se habían relajado durante la semana con los flojos datos de ISM y ADP. En Europa, por su parte, el recorte de 25 puntos básicos del BCE fue recibido sin sorpresas, pero el tono más restrictivo de Christine Lagarde frenó el recorrido a la baja de las rentabilidades del bono alemán.

En definitiva, los rendimientos de los bonos americanos a 10 años repuntaron hasta niveles del 4,50%, mientras que la deuda alemana con el mismo vencimiento añadía 7 puntos básicos de rentabilidad semanal, hasta el 2,57%. Por su parte, las primas de riesgo periféricas han continuado estrechándose con claridad, sobre todo la italiana, que ya bajado del 1% por primera vez desde el año 2021.

El movimiento a la baja de las primas de riesgo de los países del sur de Europa moderó el impacto de la subida de las rentabilidades del bono alemán, con lo que los precios de los bonos soberanos europeos cerraron la semana con caídas ligeras. El crédito corporativo, por su parte, mostró un mejor desempeño relativo, sobre todo en el segmento "high yield", que avanzó un 0,34% en la semana y acumula una rentabilidad del 2,62% en lo que va de año.

Materias primas

Las materias primas cerraron la semana con un sesgo claramente positivo, destacando el repunte del petróleo, que avanzó un 4,02% y alcanzó máximos de seis semanas en torno a los 67 dólares por barril. El movimiento respondió tanto a expectativas de mayor demanda como a cierta distensión geopolítica tras la llamada entre Trump y Xi Jinping, que suavizó temporalmente el tono de la guerra comercial. Los metales industriales también repuntaron con fuerza, apoyados por una leve recuperación del sentimiento en China. El oro, en cambio, mostró un comportamiento más contenido: subió un 0,64% en la semana, afectado por el repunte de los rendimientos de los bonos americanos, tras el sólido informe de empleo del viernes.

Divisas

En el mercado de divisas, el euro logró cerrar la semana con avances frente al dólar, consolidando la cota de los 1,14 dólares, apoyado en parte por el tono más restrictivo del BCE tras su recorte de tipos. La divisa común también ganó terreno frente al yen, impulsada por el diferencial de tipos y la ausencia de señales claras por parte del Banco de Japón.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

Los datos macroeconómicos que se conocieron en Europa volvieron a sorprender al alza, sobre todo en lo que a la actividad económica del primer trimestre se refiere. Sin embargo, los analistas no creen que el buen tono pueda mantenerse en el futuro.

En el mundo de las encuestas, el PMI manufacturero de mayo en la eurozona confirmó la validez de la lectura preliminar y se situó en los 49,4 puntos. La fortaleza del PMI español, que recuperó contra pronóstico la zona de expansión, no pudo compensar la debilidad del dato italiano y la revisión a la baja del PMI manufacturero alemán. Por el contrario, decepcionó el PMI compuesto de mayo en España, que se situó en los 51,4 puntos, por debajo tanto de los 52,5 puntos de abril como de los 52,3 que esperaban los expertos. Sin embargo, los buenos datos del PMI italiano (que repuntó por sorpresa desde los 52,1 a los 52,5 puntos) y la revisión al alza del dato francés, permitieron que el PMI compuesto de la eurozona recuperara la zona de expansión, con una lectura de 50,2 puntos.

En cuanto a datos de actividad real, la producción industrial en España cayó un 0,8% en abril, mientras que el consenso había esperado un dato estable. Del mismo modo, en Alemania cayó un 1,4%, también por debajo de lo esperado. Aunque el crecimiento del primer trimestre fue robusto, se debió en gran medida al adelanto de pedidos ante la amenaza de nuevos aranceles por parte de Estados Unidos. La debilidad de abril, además, fue generalizada entre sectores, lo que apunta a un segundo trimestre con tono negativo para la locomotora industrial europea.

Por otra parte, las ventas minoristas en la eurozona avanzaron un modesto 0,1% mensual en abril, por debajo del 0,2% esperado por el consenso de analistas. Sin embargo, en términos interanuales, el crecimiento fue del 2,3%, superando cómodamente la previsión del 1,5% y acelerando respecto al 1,9% del mes anterior. Aunque el dato de abril no cambia sustancialmente el tono general del ciclo, sí confirma que el tirón del gasto doméstico aún se mantiene, aunque sin excesos.

El PIB de la eurozona sorprendió al alza en el primer trimestre de 2025, con un crecimiento del 0,6% intertrimestral —el doble de lo inicialmente estimado— gracias al fuerte impulso de las exportaciones, particularmente en Irlanda y Alemania, que se adelantaron a la posible imposición de nuevos aranceles.

En el ámbito de la política monetaria, el BCE recortó los tipos en 25 puntos básicos, hasta el 2%. En la rueda de prensa, Christine Lagarde señaló que el BCE está “cerca del final” del proceso, tras haber encadenado ocho bajadas en un año. Las nuevas previsiones apuntan a una inflación por debajo del objetivo en 2026 y a un crecimiento moderado, en un contexto marcado por la incertidumbre comercial y el impacto de los aranceles.

Los precios fueron también protagonistas en la semana macroeconómica europea. En este sentido, la inflación interanual de mayo en la zona euro se desaceleró al 1,9%, por debajo del 2,2% registrado en abril y también por debajo de las previsiones del consenso. En tasa subyacente, el IPC alcanzó niveles mínimos de más de tres años, con una lectura del 2,3% interanual. En cuanto al índice de precios de producción de abril en la eurozona, cayó un 2,2% mensual, lastrado por una fuerte bajada en la energía. En términos interanuales, el índice repuntó un 0,7%, reflejando una clara moderación de las presiones inflacionistas industriales.

En España, el mercado laboral mostró señales de pérdida de dinamismo en mayo. Aunque la afiliación a la Seguridad Social aumentó en 195.700 personas y el paro registrado descendió en 57.800, ambos datos se situaron por debajo de las expectativas. Por otra parte, los precios de la vivienda en España registraron un fuerte repunte en el primer trimestre de 2025, con un incremento del 3,5% trimestral, casi el doble del avance observado en el último trimestre de 2024 (+1,8%), según los datos del INE. En términos interanuales, la subida fue del 12,2%, acelerándose frente al 11,3% del trimestre anterior y marcando uno de los ritmos más altos de la última década. Este dinamismo refleja tanto la escasez de oferta en mercados clave como el impacto de la resistencia del empleo y los ingresos reales, así como el renovado interés inversor por el sector residencial en un entorno de moderación de tipos.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

En Estados Unidos, los datos que se fueron publicando, con alguna excepción que ahora comentaremos, siguieron mostrando una economía que pierde impulso de forma progresiva.

En cuanto a los indicadores adelantados, el ISM manufacturero se contrajo por tercer mes consecutivo en mayo, reflejando el impacto creciente de los aranceles y la incertidumbre comercial. El índice ISM descendió hasta los 48,5 puntos, mientras que los subíndices de importaciones y exportaciones tocaron mínimos de 16 y 5 años, respectivamente. Por su parte, el índice ISM de servicios sorprendió negativamente al situarse en los 49,9 puntos en mayo, la primera caída en zona de contracción en casi un año.

Los datos de empleo que se conocieron fueron mixtos y dieron señales contradictorias. De una parte, las ofertas de empleo sorprendieron al alza en abril, al alcanzar un total de 7,39 millones, muy por encima de las expectativas del mercado. Este aumento se vio acompañado por un repunte en las contrataciones, que marcaron su nivel más alto en casi un año, lo que refuerza la idea de que el mercado laboral sigue mostrando fortaleza. Sin embargo, también se observó un aumento en los despidos y una caída en la tasa de renunciaciones, lo que sugiere una menor confianza de los trabajadores para cambiar de empleo.

Sin embargo, el informe de la empresa ADP reveló que el empleo privado añadió solo 37.000 nóminas, su menor avance en dos años, evidenciando una clara moderación en la contratación. Del mismo modo, las solicitudes semanales de subsidios por desempleo subieron inesperadamente hasta las 247.000 en la última semana de mayo, el nivel más alto desde octubre, lo que refuerza las señales de enfriamiento del mercado laboral.

Por último, el informe de empleo correspondiente a mayo mostró una moderación gradual del mercado laboral, con la creación de 139.000 puestos de trabajo, ligeramente por encima de lo previsto, pero acompañada de revisiones a la baja por un total de 95.000 empleos en los dos meses anteriores. La tasa de paro se mantuvo en el 4,2%, aunque este aparente equilibrio oculta una caída en la tasa de participación hasta el 62,4%, su nivel más bajo en tres meses. Por su parte, los salarios crecieron un 0,4% mensual y un 3,9% interanual, una dinámica que mantiene la atención sobre los riesgos inflacionistas. El detalle sectorial reflejó fortaleza en servicios —especialmente en salud, ocio y hostelería— pero debilidad en sectores sensibles a los aranceles, como la industria manufacturera, que perdió 8.000 empleos, y la administración federal, que recortó 22.000 puestos, la mayor caída desde 2020.

En otro orden de cosas, el Libro Beige de la Fed reflejó un entorno de crecimiento débil y elevado nivel de incertidumbre, con hogares y empresas adoptando una actitud más cautelosa. El mercado laboral fue descrito como estancado, y se anticipa un aumento de las presiones inflacionistas.

Para terminar, el déficit de la balanza comercial se redujo un histórico 55,5%, hasta 61.600 millones de dólares. La contracción se debió a una caída récord del 16,3% en las importaciones, tras el adelanto de compras previo a la entrada en vigor de los nuevos aranceles, mientras que las exportaciones crecieron un 3%.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

El índice manufacturero Caixin de China cayó hasta los 48,3 puntos en mayo, su nivel más bajo desde septiembre de 2022, señalando una contracción significativa en el sector privado. La caída se atribuyó al impacto de los aranceles estadounidenses, que afectaron especialmente a las pequeñas y medianas empresas exportadoras.

Sin embargo, el PMI de servicios de Caixin superó marginalmente las previsiones del mercado, con una lectura de 51,1 puntos, lo que supone una recuperación desde los 50,7 puntos del mes de abril.

Catalizadores Semanales

La semana que viene contará con algunas referencias macroeconómicas interesantes. En Estados Unidos, el foco estará en el IPC de mayo, donde los nuevos aranceles podrían empezar a reflejar presiones inflacionistas en el mercado de bienes. En Europa, destacarán los datos de crecimiento del PIB en Reino Unido, mientras que en América Latina, las miradas se centrarán en los datos de inflación de Brasil, México, Colombia y Argentina.

En España:

- **Lectura final del IPC del mes de mayo (13-jun).** El próximo viernes se publicará el dato final del IPC de mayo en España, y las previsiones apuntan a una inflación contenida. Según la proyección del consenso, se espera que la tasa mensual se mantenga estable en el 0,0%, en línea con el dato preliminar. En términos interanuales, la estimación es del 1,9%, también coincidente con la lectura avanzada. En el caso del IPC subyacente, se prevé una variación interanual del 2,1%, sin cambios respecto al dato preliminar. Para el índice armonizado con la UE, las previsiones apuntan a una caída del -0,1% mensual y una tasa anual del 1,9%. Si se confirman estas cifras, se reforzaría el diagnóstico de una inflación moderada y estable.

En Europa:

- **PIB del mes de abril en Reino Unido (12-jun).** El PIB mensual del Reino Unido correspondiente al mes de abril apunta a una contracción del -0,1% respecto a marzo, tras haber registrado un crecimiento del 0,2% el mes anterior. Esta caída estaría relacionada con la normalización de la actividad tras el adelanto de exportaciones e inversión observado durante el primer trimestre, cuando muchas empresas aceleraron su producción para anticiparse a la imposición de aranceles por parte de Estados Unidos. Aunque posteriormente se alcanzó un acuerdo comercial entre ambos países, la presión arancelaria sigue presente y se espera que reste dinamismo a la economía británica durante los próximos trimestres. Con este retroceso mensual, se empieza a descontar un segundo trimestre plano o levemente negativo, que podría truncar el buen arranque del año.

- **Producción industrial de abril en la eurozona (13-jun).** La producción industrial en la eurozona habría caído un -1,6% mensual en abril, según las previsiones de consenso, tras el repunte del 2,6% registrado en marzo. Esta corrección refleja, en gran medida, el efecto de base generado por el adelantamiento de pedidos observado el mes anterior, cuando muchas empresas europeas aceleraron su producción para anticiparse a la entrada en vigor de nuevos aranceles por parte de Estados Unidos. Datos ya publicados de las principales economías del bloque —Alemania, Francia y España— apuntan de forma consistente a una pérdida de impulso industrial en abril, lo que confirma una pauta regional generalizada de enfriamiento. De confirmarse este retroceso, el dato consolidaría la expectativa de un segundo trimestre más débil para el sector manufacturero europeo, lastrado por el endurecimiento de las condiciones comerciales globales y un entorno de demanda todavía poco dinámico.

En EE.UU.:

- **Confianza de las pequeñas empresas del mes de mayo (10-jun).** El índice de confianza de las pequeñas empresas en EE. UU., medido por la encuesta de la NFIB, se habría mantenido estable en mayo en 95,8 puntos, el mismo nivel registrado en abril. Aunque no se ha producido un deterioro adicional, el indicador sigue anclado en niveles históricamente bajos, reflejando el persistente clima de incertidumbre entre los pequeños empresarios. Las perspectivas de contratación se moderaron, con una caída de un punto porcentual en los planes de creación de empleo a tres meses vista, y las preocupaciones por la inflación, los costes regulatorios y el impacto de los aranceles continúan pesando sobre el sentimiento del sector. El último Libro Beige de la Reserva Federal ya había señalado una clara división entre los empresarios más optimistas —que confían en que se resuelvan algunas incertidumbres clave— y los más pesimistas, que anticipan un deterioro de la demanda si se mantienen las actuales condiciones fiscales y comerciales. En este contexto, la confianza sigue sin despegar, y difícilmente podrá hacerlo mientras persistan los factores estructurales que frenan la visibilidad y las decisiones de inversión del tejido empresarial más vulnerable.
- **IPC del mes de mayo (11-jun).** Según las previsiones, el índice de precios al consumo de Estados Unidos correspondiente al mes de mayo se habría mantenido estable con un aumento mensual del 0,2%, lo que situaría la tasa interanual en el 2,5%, desde el 2,3% del mes abril. En términos subyacentes, excluyendo energía y alimentos, el consenso anticipa un avance del 0,3% mensual y una tasa interanual del 2,9%, desde el 2,8% del mes. Detrás de esta evolución se encuentra una dinámica mixta: mientras que los bienes afectados por

los nuevos aranceles empezarían a mostrar presiones al alza en precios (especialmente en sectores como mobiliario, ropa y recambios de automóviles), los servicios discrecionales podrían mostrar debilidad, compensando el impulso inflacionista de los bienes. De confirmarse este patrón, el informe de mayo consolidaría el escenario de “desinflación con fricciones” que justifica la prudencia de la Fed. Aunque no abriría la puerta inmediata a recortes, sí reforzaría el caso para una flexibilización futura si se mantiene esta trayectoria. El mercado, por su parte, sigue muy sensible a los datos: una sorpresa por debajo de lo esperado podría reavivar las apuestas de bajadas de tipos en el segundo semestre.

- **Índice de precios de producción del mes de mayo (12-jun).** El índice de precios de producción de Estados Unidos correspondiente al mes de mayo podría haber repuntado tras la fuerte caída registrada en abril. El consenso de mercado anticipa un aumento del 0,2% mensual en el índice general, frente al -0,5% del mes anterior, mientras que la tasa subyacente (que excluye alimentos y energía) subiría un 0,3%, tras haber caído un -0,4% en abril. En términos interanuales, la inflación en origen se situaría en el 2,6% para el dato general y en el 3,1% para la medida subyacente. Este rebote estaría en parte vinculado al impacto inicial de los aranceles introducidos por la administración Trump, que ya estarían filtrándose en los precios de producción de ciertos bienes intermedios. No obstante, algunas categorías sensibles, como los servicios financieros y el transporte aéreo, podrían seguir moderando sus precios, lo que actuaría como freno parcial en el dato agregado.
- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (12-jun).** Las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo en EE. UU. se situarían en torno a 241.000 en la semana del 7 de junio, ligeramente por debajo del dato anterior (247.000). Aunque el mercado laboral sigue mostrando solidez, el repunte gradual de las solicitudes y la debilidad en sectores como manufacturas y empleo público sugieren una moderación progresiva. A pesar de posibles distorsiones estacionales, el dato refuerza la idea de un mercado laboral que empieza a enfriarse, aunque sin señales de deterioro abrupto.
- **Confianza del consumidor de la Universidad de Michigan del mes de junio (13-jun).** El índice de confianza del consumidor de la Universidad de Michigan, en su lectura preliminar de junio, habría mejorado ligeramente y se espera una lectura de 53,5 puntos, desde los 52,2 anteriores. Aunque la reciente relajación arancelaria pudo haber mejorado el ánimo de los consumidores, el escaso progreso en las negociaciones comerciales y la persistente incertidumbre económica limitan cualquier mejora sustancial. El mercado estará especialmente atento a las expectativas de inflación a medio y largo plazo, ya que un descenso en ese componente daría a la Fed mayor margen para flexibilizar su política en los próximos meses.

Mercados

Cerramos una semana en la que los mercados han vuelto a sorprender por su resiliencia, desafiando, una vez más, el ruido político, las señales mixtas en los datos macroeconómicos y un entorno comercial muy incierto. El índice MSCI mundial marcó el viernes un nuevo máximo histórico, impulsado por la inercia del *momentum* y el apetito sostenido por los activos de riesgo.

Sin embargo, este avance se produce en un contexto en el que las expectativas de crecimiento para 2025 siguen moderándose, la presión inflacionista persiste — especialmente en los bienes afectados por los nuevos aranceles— y los riesgos geopolíticos, fiscales y comerciales siguen presentes. Desde esta perspectiva, mantenemos un posicionamiento táctico algo más cauto, conscientes de que el reciente rally no cuenta, por ahora, con un soporte fundamental sólido.

A pesar de ello, no podemos obviar que el tono del mercado es inequívocamente alcista. La narrativa de desinflación, junto a la expectativa de tipos de interés más bajos hacia finales de año, sigue sosteniendo los flujos hacia renta variable. En este tipo de entorno, los mercados pueden seguir subiendo incluso en ausencia de fundamentos, amparados en la dinámica técnica, la escasez de alternativas atractivas y la búsqueda de retorno por parte de los inversores globales.

La semana entrante se presenta con escasas referencias macroeconómicas de calado, con la notable excepción del informe de inflación de Estados Unidos, que será clave para calibrar la reacción de la Reserva Federal en su próxima reunión. Con menos catalizadores a la vista, el mercado deberá apoyarse en su propia inercia para sostener el pulso alcista.

Más allá del corto plazo, seguimos esperando un entorno relativamente benigno para el conjunto de 2025, con una economía global que avanza hacia un aterrizaje suave, apoyada en la resiliencia del consumo, unas condiciones financieras menos exigentes y una mejora progresiva del sentimiento inversor. En este contexto, la diversificación y la disciplina emocional seguirán siendo nuestras mejores aliadas para navegar con éxito un ciclo que, aunque menos exuberante, aún ofrece oportunidades para quienes sepan mantener el rumbo.

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.