

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 22 al 26 de junio de 2026

Madrid, 22 de junio de 2026



Mejor Equipo de Asset Allocation y Multiactivos en Gestora Nacional 2025



Mejor Equipo de Sostenibilidad en Gestora Nacional 2025



Mejor Selector/a de fondos
Patricia Gutiérrez



Firmante de los UNPRI



Firmante The Net Zero Asset Managers

Monitor de Mercado

INDICES RENTA VARIABLE

	Actual	Día	Ult. 7 días	MTD	YTD	Ult. 12 mes.
EUROPA						
MSCI Europe	212,6	-0,24%	0,49%	1,77%	7,58%	17,70%
EUROSTOXX 50	6.293,1	-0,48%	1,71%	4,01%	8,66%	19,48%
UK	10.363,3	-0,35%	-1,04%	-0,44%	4,35%	17,19%
ALEMANIA	24.985,8	-0,16%	1,42%	-0,47%	2,02%	7,15%
FRANCIA	8.421,1	-0,55%	0,84%	2,91%	3,33%	9,99%
ESPAÑA	19.347,4	-0,29%	3,11%	5,36%	11,78%	38,96%
ITALIA	52.848,9	0,31%	2,62%	5,62%	17,59%	34,07%
USA						
S&P 500	7.500,6	0,00%	0,93%	-1,05%	9,57%	25,41%
S&P 100	3.691,2	0,00%	1,25%	-2,18%	7,54%	26,00%
NASDAQ	26.517,9	0,00%	2,43%	-1,69%	14,09%	35,67%
DOW JONES	51.564,7	0,00%	0,71%	1,04%	7,28%	22,27%
EMERGENTES (*)						
NIKKEI	71.250,1	0,28%	7,92%	7,42%	41,54%	33,23%
GLOBAL						
GLOBAL	776,8	-0,15%	2,46%	1,84%	12,91%	25,67%
EUROPA	70,2	-0,29%	-0,76%	-0,43%	16,68%	39,69%
ASIA	819,4	-0,08%	6,19%	4,38%	45,46%	74,37%
LATAM	2.587,7	0,02%	-0,44%	-0,34%	12,09%	29,90%
MSCI MUNDIAL	4.827,6	-0,14%	0,82%	-0,76%	8,97%	23,80%

% TIPOS DE INTERÉS

	USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	3,74	2,29	2,26	3,88	0,93
1 Año	3,97	2,58	2,52	4,11	1,15
3 Años	4,19	2,76	2,65	4,32	1,59
5 Años	4,23	2,92	2,72	4,40	1,90
10 Años	4,45	3,46	2,99	4,84	2,66
30 Años	4,90	4,16	3,54	5,54	3,84

BONOS

	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	156,6	0,00%	0,05%	0,11%	0,91%	1,95%
Crédito	248,8	-0,22%	0,06%	-0,06%	0,81%	2,00%
Gobiernos	719,9	-0,45%	0,17%	-0,35%	0,50%	0,24%
RF Emergente	1354,4	-0,15%	1,15%	2,19%	4,75%	11,60%
High Yield	399,2	-0,03%	0,23%	0,40%	1,64%	4,07%

MATERIAS PRIMAS

	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	80,6	0,90%	-7,74%	-12,47%	32,41%	5,05%
Oro	4155,7	-1,29%	-1,51%	-8,47%	-3,79%	23,34%
Metales	226,4	-0,51%	-1,60%	-4,07%	27,96%	90,71%

DIVISAS

	Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,15	0,11%	-0,84%	-1,61%	-2,34%	-0,08%
Eur/Yen	185,11	0,11%	-0,13%	-0,30%	0,60%	11,10%
Eur/Libra	0,87	-0,12%	0,46%	0,02%	-0,57%	1,33%

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre

19-jun.-26

Resumen Semanal

Durante la primera mitad de 2026, los mercados han estado dominados por tres grandes fuerzas: la evolución del conflicto entre Estados Unidos e Irán, la transición hacia una nueva etapa de política monetaria bajo el liderazgo de Kevin Warsh en la Reserva Federal y la continuidad del extraordinario ciclo de inversión asociado a la inteligencia artificial. De cara al segundo semestre, estos tres factores seguirán siendo determinantes para la evolución de la economía global y de los activos financieros.

El acontecimiento más relevante de los últimos días ha sido la firma del acuerdo provisional entre Estados Unidos e Irán, que abre un periodo de negociación de 60 días para alcanzar un pacto más amplio sobre el programa nuclear iraní y garantiza la reapertura del Estrecho de Ormuz. La reacción de los mercados ha sido inmediata: el petróleo ha corregido con fuerza, a medida que los flujos marítimos comienzan lentamente a normalizarse. No obstante, el proceso será complejo y estará condicionado por la evolución de otros focos de tensión regional, especialmente en Líbano. La estabilidad del acuerdo dependerá tanto de la evolución de las negociaciones nucleares como de la capacidad de contener las dinámicas de confrontación entre Israel y los distintos grupos respaldados por Teherán.

En Estados Unidos, la economía continúa mostrando una fortaleza notable. El consumidor sigue siendo el principal motor del crecimiento y los últimos datos de ventas minoristas sorprendieron positivamente, desafiando las previsiones de desaceleración asociadas al encarecimiento previo de la energía. El crecimiento del consumo y la resiliencia del mercado laboral permiten mantener una expectativa de expansión económica superior al 2% durante este año, muy por encima de lo que suele observarse en una fase tan madura del ciclo. La inversión empresarial también sigue mostrando dinamismo, impulsada en gran medida por el desarrollo de infraestructuras vinculadas a la inteligencia artificial.

China presenta una realidad muy diferente. Mientras los sectores tecnológicos y exportadores continúan creciendo con fuerza, la demanda doméstica sigue mostrando señales de debilidad. Las ventas minoristas han entrado en terreno negativo y la inversión en activos fijos continúa deteriorándose, reflejando los efectos persistentes del ajuste inmobiliario, la moderación del crédito y una confianza limitada por parte de los consumidores. La economía china mantiene capacidad de crecimiento, pero cada vez depende más del sector tecnológico, las exportaciones y la inversión pública para compensar la debilidad estructural de la demanda interna.

Europa se sitúa en una posición intermedia. La actividad económica continúa creciendo, aunque a un ritmo claramente inferior al de Estados Unidos. La industria sigue mostrando dificultades, especialmente en las economías centrales, mientras que los servicios ofrecen algo más de resistencia. La caída reciente del petróleo supone un alivio importante para empresas y consumidores europeos, reduciendo uno de los principales riesgos para la región. Aun así, el crecimiento previsto para la eurozona continúa siendo modesto y muy dependiente de la evolución de la confianza empresarial y de la recuperación de la inversión.

La inflación sigue siendo el gran desafío para los bancos centrales. Aunque la caída de los precios energéticos contribuye a moderar las presiones sobre los índices generales, las tasas subyacentes permanecen relativamente elevadas en numerosas economías desarrolladas. En

la eurozona, la inflación de servicios sigue siendo el principal foco de preocupación, mientras que en Estados Unidos los indicadores de actividad sugieren que la economía mantiene suficiente impulso como para dificultar una rápida convergencia hacia el objetivo del 2%.

En este contexto, la gran novedad de la semana fue el cambio de tono de la Reserva Federal. Kevin Warsh inauguró una nueva etapa caracterizada por una comunicación más escueta, con menor disposición a anticipar sus próximos movimientos y un énfasis mucho más marcado en la lucha contra la inflación. Aunque los tipos permanecieron sin cambios, el mensaje fue inequívocamente restrictivo. La Fed eliminó cualquier sesgo explícito hacia futuras bajadas de tipos y reforzó su compromiso con la estabilidad de precios, incluso a costa de asumir mayores riesgos sobre el crecimiento económico. El mercado reaccionó revisando al alza las probabilidades de nuevas subidas de tipos. Asimismo, este enfoque también cimentó la credibilidad de la institución y la percepción de que las decisiones de política monetaria seguirán guiándose por la evolución de la inflación y la actividad económica, y no por consideraciones políticas.

Por su parte, el Banco de Japón continúa avanzando lentamente hacia la normalización monetaria. La reciente subida de tipos hasta el 1% representa un hito histórico para una economía acostumbrada durante décadas a convivir con tipos cercanos a cero. Al mismo tiempo, la institución sigue reduciendo progresivamente sus programas de compra de activos, aunque manteniendo una aproximación prudente para evitar tensiones excesivas en los mercados financieros.

En definitiva, el escenario para la segunda mitad del año sigue siendo constructivo. La combinación de crecimiento resiliente, normalización progresiva de las tensiones energéticas y continuidad del ciclo inversor asociado a la inteligencia artificial proporciona un soporte importante para los mercados. Sin embargo, los riesgos no han desaparecido. La estabilidad del acuerdo entre Estados Unidos e Irán, la evolución de la inflación y la capacidad de los bancos centrales para gestionar un entorno de tipos elevados seguirán siendo los principales factores que determinarán la evolución de los activos financieros durante los próximos meses.

Renta Variable

La pasada semana quedará en los registros como una de las más cargadas de significado del año: el acuerdo de paz entre Estados Unidos e Irán pasó de promesa a realidad con la firma de un memorando de entendimiento el jueves 18 de junio, el Stoxx 600 alcanzó un máximo histórico, el Kospi surcoreano superó por primera vez el nivel de 9.000 puntos, y Kevin Warsh

debutó como presidente de la Reserva Federal con un tono que sorprendió a los inversores.

Sin embargo, el balance neto para la renta variable global fue bastante moderado: el S&P 500 cerró la semana con una ganancia modesta, el índice equiponderado cayó, y la narrativa de ampliación del mercado que muchos esperaban como consecuencia del acuerdo geopolítico no se materializó en Estados Unidos. La semana ilustró la tensión que define a los mercados en este momento: la geopolítica se despeja, pero la política monetaria se endurece; el petróleo cae, pero la inflación persiste; el acuerdo de paz llega, pero el mercado ya lo había descontado.

En el arranque de la semana, la noticia de que Estados Unidos e Irán habían alcanzado un acuerdo provisional para reabrir el Estrecho de Ormuz desencadenó una oleada de compras en prácticamente todos los activos de riesgo. Sin embargo, aunque el acuerdo fue firmado el jueves, las negociaciones para un acuerdo permanente se complicaron casi de inmediato, con Irán retrasando el inicio de las conversaciones sobre un tratado definitivo, lo que enfrió el entusiasmo en la sesión del viernes. Los mercados cerraron la semana con un tono más cauteloso, recordando que aún estamos lejos de una paz duradera.

Si el acuerdo con Irán fue el catalizador positivo de la semana, el debut de Kevin Warsh como presidente de la Reserva Federal fue el contrapeso que impidió que el rally se convirtiera en algo más sostenido. La Fed mantuvo los tipos sin cambios en el rango del 3,5%-3,75%, pero el gráfico de puntos mostró que nueve de los dieciocho miembros del FOMC que presentaron proyecciones anticipan al menos una subida antes de finales de 2026, con seis esperando dos o más. Warsh, en su primera rueda de prensa como presidente, se mostró muy comprometido con la lucha contra la inflación. El mercado reaccionó con ventas: el S&P 500 cayó un 1,2%, los rendimientos del bono a dos años se dispararon, y los mercados pasaron a descontar plenamente una subida de un cuarto de punto para la reunión de octubre.

La recuperación llegó el jueves, cuando los bonos del Tesoro rebotaron y los mercados de renta variable se estabilizaron, en buena medida porque el mercado interpretó que Warsh había superado el "test de credibilidad" con éxito. Recordemos que la incertidumbre sobre la independencia de la Fed había sido una constante durante los últimos meses, dudas que quedaron aparcadas tras el nítido mensaje antiinflacionista de Warsh. Sin embargo, los analistas no se ponen de acuerdo sobre la futura trayectoria de tipos de la Fed: algunas casas como Goldman Sachs y JPMorgan apuntan a subidas en el horizonte cercano, mientras que otros argumentan que la caída del petróleo reducirá la inflación con suficiente rapidez como para que el FOMC no necesite actuar. Esta bifurcación de escenarios será, en sí misma, una fuente de volatilidad para los activos de riesgo en las próximas semanas.

El S&P 500 cerró la semana con una ganancia de aproximadamente el 1%, aunque el índice

equiponderado cayó un 0,8%, lo que sugiere que la concentración del mercado no se ha moderado tras el acuerdo con Irán y que la renta variable estadounidense sigue dependiendo de un puñado de gigantes tecnológicos. En este sentido, los semiconductores fueron los protagonistas netos de la semana y el índice de SOX de Filadelfia subió un 6,4% el jueves, alcanzando máximos históricos, impulsado por el anuncio del presidente Trump de que Intel trabajará junto a Apple para diseñar y producir semiconductores en territorio estadounidense. En contraste, Accenture fue el protagonista negativo de la semana, tras anunciar un crecimiento de ingresos más lento de lo esperado, un recordatorio de que la IA puede disrumpir modelos de negocio completos.

El sector energético fue el gran perdedor de la semana, penalizado directamente por la caída del crudo derivada del acuerdo con Irán. Las aerolíneas, los operadores de cruceros y las mineras de metales preciosos fueron los grandes beneficiarios de la desescalada.

En Europa, el Stoxx 600 alcanzó máximos históricos, superando su pico de febrero, y cerró la semana con una ganancia del 0,4%, su quinta semana consecutiva de avances. El Euro Stoxx 50 subió un 1,71% en la semana, su mayor ganancia en cinco semanas consecutivas desde mayo de 2025. El liderazgo sectorial fue claro: financieros e industriales acapararon el mayor número de nuevos máximos históricos y de 52 semanas durante toda la semana, con bancos como UniCredit, ABN Amro y Banco BPM marcando niveles no vistos desde 2008.

La rotación dentro del mercado europeo fue la más significativa desde el inicio del conflicto con Irán: los inversores salieron de energía y defensa —los sectores que más habían ganado durante la guerra— y entraron en cíclicos como autos, construcción y consumo. Sin embargo, la rotación no fue lineal: BMW se desplomó un 8,3% el miércoles, tocando mínimos de 2020, tras recortar drásticamente sus perspectivas por el deterioro de la demanda en China, arrastrando consigo a los fabricantes de chips para automoción como Infineon y STMicro.

Por su parte, Asia vivió una semana de contrastes. El Kospi surcoreano fue el índice de mayor rendimiento del mundo, superando el nivel de 9.000 puntos por primera vez en su historia, impulsado por SK Hynix y por Samsung. Del mismo modo, el Nikkei registró nuevos máximos históricos apoyado en valores como Taiyo Yuden, Kioxia y Panasonic. China continental fue la gran excepción negativa de Asia. La debilidad macroeconómica pasó factura en el mercado de Hong Kong, que retrocedió en el entorno del 3% en el cómputo semanal.

En Latam, el Bovespa brasileño acumuló cinco sesiones consecutivas de caídas durante la semana, presionado por la caída del petróleo y por la incertidumbre política ante las próximas elecciones de 2026.

Renta Fija

La renta fija ha estado condicionada esta semana por dos fuerzas contrapuestas: la caída del petróleo tras el acuerdo provisional entre Estados Unidos e Irán y el giro claramente más restrictivo de la Reserva Federal bajo la presidencia de Kevin Warsh.

Aunque la corrección del Brent por debajo de los 80 dólares debería aliviar las presiones inflacionistas, los mercados de bonos han mostrado una reacción contenida, reflejando que los inversores siguen preocupados por la persistencia de la inflación subyacente y por la elevada oferta de deuda pública que deben absorber los mercados.

En Estados Unidos, la rentabilidad del Treasury a 10 años descendió ligeramente desde el 4,48% hasta el 4,45%, mientras que el bono a dos años repuntó con fuerza desde el 4,08% hasta el 4,18%, evidenciando un nuevo aplanamiento de la curva tras el mensaje duro de la Fed. La reunión de junio reforzó la credibilidad antiinflacionista de la institución y elevó las expectativas de tipos para los próximos trimestres.

En Europa, los movimientos fueron mucho más moderados. El Bund alemán a diez años permaneció prácticamente estable en el entorno del 3%, mientras que el dos años repuntó ligeramente hasta el 2,64%. Las primas de riesgo periféricas mostraron un comportamiento mixto, con una ligera ampliación en España y Francia y una modesta compresión en Italia.

En consecuencia, los precios de los bonos soberanos europeos repuntaron ligeramente en el cómputo semanal, mientras que el crédito corporativo mostró una similar evolución. Por el momento, la combinación de una política monetaria restrictiva, una elevada emisión de deuda soberana y una inflación que continúa por encima del objetivo de los bancos centrales sigue limitando el potencial de compresión de rentabilidades en los tramos largos de las curvas.

Materias primas

La semana estuvo dominada por una brusca corrección en el complejo energético tras la firma del acuerdo provisional entre Estados Unidos e Irán y el inicio de la reapertura del Estrecho de Ormuz. El petróleo fue el principal protagonista, acumulando una caída cercana al 8% en los últimos siete días y superior al 12% en el último mes, a medida que el mercado fue descontando una normalización gradual de los flujos energéticos y una reducción del riesgo de interrupciones en el suministro global. El movimiento se extendió al resto de

materias primas, con retrocesos moderados en los metales industriales y en el oro, que cedió terreno ante la disminución de las tensiones geopolíticas y el fortalecimiento del dólar tras el tono más restrictivo adoptado por la Reserva Federal.

Divisas

En el mercado de divisas, la semana estuvo marcada por el fortalecimiento del dólar tras la reunión de la Reserva Federal. El tono más restrictivo de Kevin Warsh permitió al billete verde fortalecerse con claridad, llevando al euro por debajo de los 1,15 dólares y acumulando una depreciación semanal cercana al 1%. La mejora del diferencial de tipos a favor de Estados Unidos compensó ampliamente el efecto positivo que la caída del petróleo podría haber tenido sobre la moneda europea. Por su parte, el yen continuó deprimido pese a las recientes subidas de tipos del Banco de Japón, mientras que la libra esterlina fue la divisa más débil de la semana.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

En Europa, la semana dejó un mensaje mixto: los indicadores de confianza comenzaron a mostrar señales de mejora, mientras que los datos de actividad real continúan reflejando una recuperación todavía frágil y desigual.

La principal sorpresa positiva llegó desde Alemania, donde el índice ZEW de sentimiento inversor repuntó con fuerza en junio hasta los 10,5 puntos desde los -10,2 registrados en mayo, superando ampliamente las expectativas del mercado. El dato sugiere una mejora significativa de las perspectivas económicas para los próximos meses, favorecida por la moderación de los precios energéticos y la reducción de las tensiones geopolíticas. Sin embargo, el componente que mide la situación actual volvió a deteriorarse, lo que indica que la mejora se concentra por ahora en las expectativas futuras más que en la realidad económica presente.

Entre los indicadores de actividad, la producción industrial de la eurozona avanzó un modesto 0,1% en abril, situándose ligeramente por debajo de lo esperado, aunque la revisión al alza del dato de marzo suavizó la lectura negativa. En el ámbito inmobiliario, las compraventas de viviendas en España moderaron su ritmo en abril, con un descenso mensual del 13,1% y una caída interanual del 1,8%. Pese a esta corrección, el mercado residencial sigue operando en niveles históricamente elevados.

En el ámbito de la política monetaria, el Banco de Inglaterra mantuvo los tipos en el 3,75%, aunque dos de sus miembros votaron a favor de una subida inmediata de tipos, reflejando que las preocupaciones inflacionistas siguen presentes entre los bancos centrales.

En materia de precios y costes, la inflación de la eurozona se confirmó en el 3,2% interanual en mayo, frente al 3,0% del mes anterior, mientras que la inflación subyacente fue revisada ligeramente al alza hasta el 2,6%. El repunte estuvo impulsado principalmente por componentes ligados al turismo y a los viajes, como los billetes de avión y los paquetes vacacionales, aunque la revisión al alza de la inflación subyacente refuerza la idea de que parte de las presiones derivadas de la crisis energética siguen trasladándose al conjunto de la economía. En paralelo, los costes laborales en España aceleraron con fuerza durante el primer trimestre, creciendo un 4,9% interanual frente al 3,8% del trimestre anterior, una evolución que confirma la persistencia de presiones salariales en ciertos segmentos del mercado laboral.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

La semana volvió a dejar una imagen de la economía estadounidense más sólida de lo que cabría esperar en un entorno de tipos elevados y tensiones geopolíticas.

Los indicadores adelantados continuaron apuntando a una expansión moderada de la actividad, aunque con señales mixtas entre regiones y sectores. El índice manufacturero de la Fed de Filadelfia sorprendió positivamente al repuntar hasta 10,3 puntos en el mes de junio desde los -0,4 de mayo, impulsado por una fuerte recuperación de los nuevos pedidos. Por su parte, la encuesta manufacturera de Nueva York se situó por debajo de las previsiones, pero logró mantenerse en terreno expansivo por tercer mes consecutivo, algo que no ocurría desde principios de 2022. Aunque los nuevos pedidos y los envíos mostraron cierta moderación, el empleo continuó fortaleciéndose.

Los datos de actividad real ofrecieron un panorama igualmente resiliente. La producción industrial avanzó un modesto 0,1% en mayo, por debajo de lo esperado, pero manteniendo una trayectoria de crecimiento compatible con una economía que sigue expandiéndose. El consumo volvió a ser uno de los principales soportes del crecimiento: las ventas minoristas aumentaron un 0,9% mensual, superando ampliamente las expectativas, con una contribución destacada del comercio electrónico y de las promociones comerciales. Especialmente relevante fue la fortaleza del denominado grupo de control, que aceleró hasta el 0,7%, reforzando la expectativa de un sólido crecimiento del gasto de los hogares durante el segundo trimestre.

En el ámbito de la inflación, los precios de importación registraron en mayo su mayor incremento interanual en casi cuatro años, con una subida del 6,7%, reflejando tanto el impacto de las tensiones energéticas asociadas al conflicto con Irán como la fuerte demanda de componentes tecnológicos vinculados a la inteligencia artificial.

El mercado laboral, por su parte, continúa mostrando una notable estabilidad. Las solicitudes iniciales de subsidio por desempleo se situaron en 226.000 peticiones, prácticamente en línea con las previsiones, manteniéndose en niveles compatibles con un mercado de trabajo sólido y alejado de señales de deterioro significativo.

La principal excepción a esta fortaleza generalizada sigue siendo el sector inmobiliario. La confianza de los constructores volvió a deteriorarse en junio y la construcción residencial sufrió un fuerte retroceso, con las viviendas iniciadas cayendo un 15,4% hasta su nivel más bajo desde 2020. Sin embargo, los permisos de construcción apenas retrocedieron y las ventas pendientes de viviendas registraron su mayor avance desde septiembre de 2024, acumulando cuatro meses consecutivos de crecimiento.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

La batería macroeconómica de mayo confirmó que China sigue avanzando a dos velocidades. Por un lado, la producción industrial se aceleró por encima de lo esperado, hasta el 4,5% interanual. En contraste, las ventas minoristas cayeron un 0,6% interanual, la inversión privada profundizó su contracción y el sector inmobiliario volvió a deteriorarse tras el breve respiro observado en el primer trimestre.

En Japón, la inflación se mantuvo estable en mayo, con el IPC subyacente creciendo un 1,4% interanual, en línea con las expectativas y en su nivel más bajo desde 2022. La moderación de los precios se explica en gran medida por los subsidios gubernamentales a la energía, que permitieron una caída del 7% en los precios de los combustibles. Por otra parte, como se esperaba, el Banco de Japón subió su tipo de referencia en 25 puntos básicos hasta el 1%, el nivel más alto desde 1995, en una decisión aprobada por 7 votos contra 1. El yen, sin embargo, se debilitó ligeramente tras el anuncio, reflejo de que el voto disidente y el tono gradualista de la declaración generaron dudas sobre el ritmo futuro de normalización.

Catalizadores Semanales

La atención de los mercados durante la semana que comienza se centrará en la evolución de la inflación y del crecimiento económico, en un contexto marcado por el giro de la Fed y por la estabilización de las tensiones energéticas tras el acuerdo entre Estados Unidos e Irán. En Estados Unidos, el foco estará en la publicación del deflactor del consumo privado (PCE), la referencia de inflación preferida por la Fed, así como en los datos de gasto e ingresos personales, que permitirán evaluar hasta qué punto el consumidor continúa sosteniendo la expansión económica. En Europa, los mercados seguirán de cerca los PMI de junio, buscando confirmar si la mejora reciente del sentimiento empresarial comienza a trasladarse a la actividad real. En paralelo, la evolución de las negociaciones entre Estados Unidos e Irán seguirá siendo un factor clave para los precios energéticos.

En España:

- **Estadística hipotecaria del mes de abril (22-jun).** Las cifras de marzo mostraron que el mercado hipotecario seguía creciendo a buen ritmo, con un aumento del 9% interanual en las hipotecas para vivienda y más de 46.000 operaciones formalizadas. Sin embargo, la moderación observada en las compraventas de viviendas durante abril sugiere que el dato hipotecario que conoceremos el lunes podría reflejar una desaceleración, aunque sin señales de deterioro significativo.
- **Balanza comercial del mes de abril (23-jun).** El déficit comercial español alcanzó los 4.372 millones de euros en marzo. De cara a abril, es razonable esperar una cierta mejora del saldo comercial, apoyada por la moderación de los precios energéticos observada durante el mes y por la fortaleza de las exportaciones hacia los principales socios europeos. No obstante, el persistente desequilibrio comercial con Asia y la todavía elevada dependencia de importaciones industriales y tecnológicas seguirán limitando una corrección más significativa del déficit.
- **Lectura final del PIB del primer trimestre (25-jun).** No se esperan cambios en la lectura final del PIB español del primer trimestre, que confirmó un crecimiento del 0,6% trimestral, moderándose desde el 0,8% registrado al cierre de 2025. Aunque la cifra sigue mostrando una expansión sólida en comparación con el resto de economías europeas, la composición del crecimiento fue menos robusta de lo que sugiere el dato agregado. El consumo de los hogares y la inversión perdieron impulso, mientras que la

caída de las importaciones —reflejo de una demanda interna más débil— contribuyó de forma significativa al crecimiento del PIB.

En Europa:

- **Indicadores PMI preliminares de junio en Francia, Alemania, Reino Unido y el conjunto de la eurozona (23-jun).** Los PMI preliminares de junio serán la principal referencia macroeconómica de la semana en Europa y permitirán evaluar hasta qué punto las tensiones energéticas y la incertidumbre geopolítica han afectado a la actividad durante el segundo trimestre. Los indicadores llegan tras varios meses de deterioro del sentimiento empresarial y en un momento en el que la reciente caída del petróleo y el acuerdo entre Estados Unidos e Irán podrían empezar a mejorar las expectativas económicas. En conjunto, los economistas esperan una ligera recuperación de los índices, aunque los niveles previstos siguen siendo compatibles con un crecimiento muy débil de la actividad en Europa. En particular, el PMI compuesto de la eurozona podría pasar de los 48,5 a los 49,2 puntos, según las proyecciones del consenso.
- **Encuesta IFO de sentimiento empresarial de junio en Alemania (24-jun).** La encuesta IFO de junio será una de las referencias más importantes de la semana para evaluar si la mejora observada recientemente en los indicadores de confianza alemanes empieza a consolidarse. Tras el fuerte repunte del índice ZEW, los inversores buscarán confirmar que el alivio derivado de la caída de los precios energéticos y del acuerdo entre Estados Unidos e Irán comienza a trasladarse al sentimiento empresarial. Un nuevo avance del IFO reforzaría la idea de que Alemania podría estar acercándose a un punto de inflexión cíclico, aunque las previsiones de crecimiento para 2026 continúan siendo modestas. El mercado espera una lectura de 85,5 puntos, desde los 84,9 de mayo.

En EE.UU.:

- **Ventas de viviendas nuevas del mes de mayo (24-jun).** Las ventas de viviendas nuevas en Estados Unidos serán una de las referencias más relevantes de la semana para evaluar la salud del mercado inmobiliario tras varios meses de debilidad. Los economistas esperan un repunte moderado hasta unas 637.000 viviendas anualizadas desde las 622.000 registradas en abril, apoyado por una mejora puntual en el tráfico de compradores y en las ventas reportadas por los promotores. Sin embargo, el sector continúa enfrentándose a importantes obstáculos, como unos tipos hipotecarios muy

elevados y un exceso de inventario de vivienda unifamiliar nueva, factores que seguirán presionando los precios y limitando la recuperación.

- **Ingresos personales, gastos personales y deflactor del PCE del mes de mayo (25-jun).** La publicación de los ingresos y gastos personales de mayo, junto con el deflactor del consumo privado (PCE), será la referencia macroeconómica más importante de la semana para los mercados estadounidenses. Tras el tono claramente restrictivo adoptado por la Reserva Federal en su última reunión, los inversores buscarán confirmar si las presiones inflacionistas siguen siendo suficientemente intensas como para justificar nuevas subidas de tipos. El consenso espera que el deflactor general del PCE repunte hasta el 4,1% interanual y que la inflación subyacente se acelere ligeramente hasta el 3,4%, impulsada por componentes como los servicios sanitarios, los viajes y los costes financieros. Al mismo tiempo, se prevé que los ingresos personales crezcan un 0,4% y que el gasto de los hogares avance un sólido 0,6%, reflejando una economía que continúa mostrando fortaleza a pesar del deterioro de la confianza de los consumidores.
- **Tercera estimación del PIB del primer trimestre (25-jun).** La tercera estimación del PIB estadounidense correspondiente al primer trimestre no debería introducir cambios relevantes respecto a las lecturas anteriores, manteniéndose el crecimiento anualizado en el 1,6%. La atención de los inversores estará menos centrada en la cifra agregada y más en la composición del crecimiento, especialmente tras las señales de fortaleza mostradas recientemente por el consumo y la inversión empresarial. Los datos conocidos hasta ahora sugieren que la economía ha recuperado impulso durante el segundo trimestre, apoyada por el fuerte gasto en infraestructuras vinculadas a la inteligencia artificial, centros de datos y defensa, mientras que el consumo de los hogares parece haber acelerado nuevamente.
- **Pedidos de bienes duraderos del mes de mayo (25-jun).** Aunque se espera una caída del 5% en la cifra general debido al descenso de los pedidos de aeronaves tras el excepcional dato de abril, la referencia más relevante será la evolución de los pedidos excluyendo transporte, para los que se prevé un crecimiento del 0,6%. La atención seguirá centrada en las inversiones relacionadas con inteligencia artificial, centros de datos e infraestructuras digitales, que continúan actuando como uno de los principales motores de la economía estadounidense.
- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (25-jun).** Tras situarse en 226.000 peticiones la semana anterior, se espera un ligero descenso hasta las 222.000 solicitudes, un nivel que seguiría siendo compatible con un mercado de trabajo sólido y con tasas de despido históricamente reducidas. Aunque en las últimas semanas se ha

observado cierta moderación en algunos indicadores de empleo, la evolución de las solicitudes sugiere que las empresas mantienen una elevada retención de trabajadores.

- **Lectura final de la confianza del consumidor del mes de junio, medida por la Universidad de Michigan (26-jun).** La mejora del entorno geopolítico y la caída de los precios energéticos hacen previsible un ligero repunte del indicador hasta los 50,0 puntos desde los 48,9 de la estimación preliminar. Aunque cualquier mejora sería bienvenida, la confianza continúa situada en niveles históricamente bajos, reflejando la preocupación de los consumidores por la inflación, el coste de la financiación y la incertidumbre económica. Además de la cifra principal, los mercados prestarán especial atención a las expectativas de inflación a largo plazo, una variable que la Reserva Federal sigue muy de cerca para evaluar el riesgo de que las presiones inflacionistas se consoliden en las decisiones de gasto y ahorro de los hogares.

Mercados

La mejora del entorno geopolítico ha sido el principal catalizador de los mercados durante la última semana. La firma del memorando de entendimiento entre Estados Unidos e Irán, la reapertura gradual del Estrecho de Ormuz y la fuerte corrección de los precios energéticos han permitido reducir significativamente uno de los principales riesgos que amenazaban la economía global. Este alivio ha favorecido una recuperación de los activos de riesgo, una moderación de las expectativas de inflación y una mejora del sentimiento inversor.

Sin embargo, tras este primer impulso, los mercados entran ahora en una fase diferente. El optimismo deberá empezar a justificarse con avances tangibles en las negociaciones. El aplazamiento de las conversaciones nucleares previstas en Suiza recordó que el camino hacia un acuerdo definitivo estará lleno de obstáculos, aunque finalmente las negociaciones comenzaron el domingo con la participación del vicepresidente estadounidense, JD Vance.

Desde el punto de vista macroeconómico, la atención se centrará esta semana en los PMI preliminares de junio y, especialmente, en los datos estadounidenses de ingresos y gastos personales, el deflactor del consumo privado (PCE) y los pedidos de bienes duraderos. Tras la reunión de la Fed y el tono duro adoptado por Warsh, estos indicadores serán determinantes para calibrar hasta qué punto la economía estadounidense mantiene su fortaleza.

Seguimos manteniendo una visión constructiva sobre los activos de riesgo. Nuestro escenario central continúa siendo el de una economía global capaz de sostener tasas de crecimiento razonables gracias al impulso combinado del superciclo de inversión en inteligencia artificial,

centros de datos, electrificación, defensa y soberanía energética e industrial. La fortaleza de la inversión empresarial y la resiliencia del consumo siguen proporcionando soporte a la actividad económica, especialmente en Estados Unidos, mientras que Europa podría beneficiarse adicionalmente de la reducción de los costes energéticos si se consolida la normalización en Oriente Medio.

Asimismo, consideramos que la estabilización del petróleo en los niveles actuales permitiría retomar gradualmente la senda de moderación de la inflación observada antes del conflicto. De confirmarse este escenario, los bancos centrales podrían volver a adoptar un enfoque más próximo a la pausa que al endurecimiento monetario adicional. Aunque la Reserva Federal ha reforzado recientemente su credibilidad antiinflacionista, el mercado podría estar sobredimensionando el riesgo de nuevas subidas de tipos si las presiones sobre los precios continúan relajándose durante los próximos meses.

No obstante, persisten riesgos relevantes. El primero sigue siendo geopolítico: un fracaso de las negociaciones entre Estados Unidos e Irán o una nueva escalada vinculada a Líbano, Hezbollah o al propio Estrecho de Ormuz podría devolver rápidamente las tensiones a los mercados energéticos. En segundo lugar, la inflación podría mostrar una persistencia mayor de la prevista, obligando a los bancos centrales a mantener tipos elevados durante más tiempo. También preocupa la evolución de las rentabilidades en los tramos largos de las curvas soberanas, condicionadas por las elevadas necesidades de financiación pública y la creciente oferta de deuda. Finalmente, una eventual decepción en las perspectivas de inversión asociadas a la inteligencia artificial o una ralentización del ciclo de gasto en infraestructuras digitales podría afectar a una de las principales narrativas que actualmente sostienen el crecimiento global y las valoraciones de mercado.

En conjunto, el balance entre oportunidades y riesgos parece favorable para la renta variable, pero la fase actual exige una mayor selectividad. Tras el alivio inicial proporcionado por la geopolítica, serán la evolución de la inflación, las políticas de los bancos centrales y la continuidad del ciclo de inversión estructural los factores que determinarán la dirección de los mercados durante la segunda mitad del año.

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.