

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 11 al 15 de mayo de 2026

Madrid, 11 de mayo 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	203,9	-0,70%	0,08%	0,10%	3,17%	14,22%
	EUROSTOXX 50	5.911,5	-1,02%	0,51%	0,51%	2,07%	13,03%
	UK	10.233,1	-0,43%	-1,26%	-1,40%	3,04%	19,55%
	ALEMANIA	24.338,6	-1,32%	0,19%	0,19%	-0,62%	5,29%
	FRANCIA	8.112,6	-1,09%	-0,03%	-0,03%	-0,45%	6,37%
	ESPAÑA	17.889,4	-0,95%	0,61%	0,61%	3,36%	32,71%
	ITALIA	49.289,5	0,00%	2,16%	2,16%	9,67%	28,63%
USA	S&P 500	7.398,9	0,84%	2,33%	2,63%	8,08%	31,39%
	S&P 100	3.680,1	1,04%	3,04%	3,59%	7,22%	35,19%
	NASDAQ	26.247,1	1,71%	4,51%	5,44%	12,93%	47,97%
	DOW JONES	49.609,2	0,02%	0,22%	-0,09%	3,22%	20,66%
JAPÓN	NIKKEI	62.713,7	-0,19%	5,38%	5,78%	24,58%	70,51%
EMERGENTES (*)	GLOBAL	763,4	-0,60%	4,16%	3,92%	10,97%	26,44%
	EUROPA	68,4	-1,46%	1,67%	2,30%	13,79%	35,41%
	ASIA	744,5	-0,91%	8,80%	8,69%	32,15%	67,87%
	LATAM	2.722,8	0,16%	0,09%	0,43%	17,95%	41,81%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	4.757,3	0,35%	1,78%	2,07%	7,38%	28,66%

MATERIAS PRIMAS

	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	101,3	1,23%	-6,36%	-11,16%	66,46%	65,72%
Oro	4715,3	0,63%	2,19%	2,11%	9,17%	40,15%
Metales	220,3	2,69%	6,23%	5,52%	24,55%	102,56%

TIPOS DE INTERÉS

	USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	3,68	2,17	2,09	3,91	0,87
1 Año	3,73	2,59	2,42	4,29	1,08
3 Años	3,91	2,73	2,61	4,40	1,59
5 Años	4,00	2,91	2,71	4,46	1,86
10 Años	4,35	3,42	3,01	4,91	2,48
30 Años	4,93	4,16	3,54	5,58	3,74

BONOS

	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	156,3	0,00%	0,06%	0,06%	0,66%	1,94%
Crédito	247,4	-0,08%	0,28%	0,29%	0,27%	2,17%
Gobiernos	717,5	-0,07%	0,46%	0,46%	0,17%	0,15%
RF Emergente	1309,7	-0,52%	0,04%	0,43%	1,29%	8,97%
High Yield	395,5	-0,01%	0,51%	0,51%	0,70%	4,69%

DIVISAS

	Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,18	0,52%	0,56%	0,48%	0,35%	4,30%
Eur/Yen	184,66	0,35%	0,28%	0,52%	0,35%	13,60%
Eur/Libra	0,86	-0,15%	0,07%	0,17%	-0,89%	1,61%

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre 8-may.-26

Resumen Semanal

La economía global atraviesa uno de esos momentos especialmente complejos en los que conviven, de forma aparentemente contradictoria, una elevada incertidumbre geopolítica, mercados financieros extraordinariamente sólidos y una inflación que se resiste a desaparecer con la rapidez que muchos bancos centrales esperaban hace apenas unos meses. El principal foco de tensión sigue concentrándose en Oriente Medio y, más concretamente, en el estrecho de Ormuz, cuya situación se ha convertido en el gran factor de volatilidad para energía, inflación y expectativas monetarias.

Durante las últimas semanas, los mercados han oscilado constantemente entre la expectativa de una reapertura inminente del estrecho y el temor a una escalada militar adicional entre Estados Unidos e Irán. Esa dinámica de avances y retrocesos diplomáticos ha provocado

movimientos extremadamente bruscos en el petróleo. El Brent llegó a acercarse a los 125 dólares por barril antes de corregir nuevamente hacia el entorno de los 100 dólares, reflejando un mercado dominado más por titulares geopolíticos que por fundamentos tradicionales de oferta y demanda. Sin embargo, el verdadero problema empieza a desplazarse desde el crudo hacia los productos refinados, especialmente diésel y combustible de aviación, donde las tensiones de suministro son cada vez más visibles y donde los inventarios siguen deteriorándose rápidamente.

Este contexto energético está comenzando a trasladarse de forma más clara a los indicadores de inflación. Los índices PMI globales muestran un repunte sostenido de las presiones de costes tanto en manufacturas como en servicios, confirmando que la crisis energética no está siendo absorbida de manera neutral por la economía. La inflación vuelve a adquirir un componente de costes mucho más incómodo para los bancos centrales, porque combina desaceleración de actividad con encarecimiento de insumos. Es precisamente este tipo de entorno el que históricamente ha dificultado enormemente la gestión monetaria.

Aun así, la economía estadounidense continúa mostrando una resistencia notable. El mercado laboral sigue lejos de deteriorarse de forma significativa. Las últimas cifras de empleo sorprendieron positivamente, con creación neta de puestos de trabajo claramente superior a lo esperado y una tasa de desempleo estabilizada en niveles relativamente bajos. Aunque el crecimiento salarial se ha moderado, la masa salarial agregada sigue creciendo a ritmos suficientes para sostener el consumo privado. Además, los datos de vacantes laborales continúan mostrando una demanda de empleo robusta, especialmente en sectores menos sensibles al ciclo industrial tradicional.

Esta fortaleza del mercado laboral estadounidense tiene implicaciones directas para la Reserva Federal. Hace apenas unos meses, el consenso del mercado descontaba varios recortes de tipos a lo largo de este año. Hoy ese escenario parece cada vez menos probable. La combinación de inflación persistente, petróleo elevado y empleo sólido reduce considerablemente el margen de actuación de la Fed. El foco vuelve a desplazarse hacia la estabilidad de precios, incluso aunque algunos indicadores de confianza comiencen a deteriorarse. De hecho, uno de los elementos más llamativos del momento actual es la divergencia entre el pesimismo reflejado en las encuestas de consumidores y el comportamiento real del gasto, que continúa resistiendo mejor de lo previsto.

Los mercados financieros, por su parte, siguen mostrando una capacidad de absorción sorprendente frente al deterioro geopolítico. La renta variable global sigue marcando nuevos máximos históricos y la volatilidad implícita se ha moderado notablemente respecto a los picos alcanzados al inicio de la crisis en Oriente Medio. Parte de esta resiliencia se explica por

unos resultados empresariales mucho más sólidos de lo esperado, especialmente en Estados Unidos, donde el crecimiento de beneficios sigue sorprendiendo positivamente en numerosos sectores. Además, el auge continuado de la inteligencia artificial continúa actuando como uno de los principales motores estructurales del mercado, alimentando expectativas de mejoras significativas de productividad y márgenes empresariales en los próximos años.

Sin embargo, debajo de esa fortaleza aparente empiezan a acumularse algunas señales de complacencia. El mercado parece asumir simultáneamente varios escenarios optimistas: contención geopolítica, inflación moderándose gradualmente, crecimiento económico razonable y ausencia de deterioro severo en beneficios empresariales. Esa combinación deja poco margen para errores o decepciones, sobre todo en el ámbito geopolítico, donde los inversores parecen haber normalizado demasiado rápido un entorno que sigue siendo frágil.

En paralelo, la atención internacional empieza a desplazarse también hacia la próxima reunión entre Donald Trump y Xi Jinping. Aunque no se esperan avances estructurales profundos en la relación entre Estados Unidos y China, sí existe margen para acuerdos tácticos y transaccionales que permitan reducir temporalmente algunas tensiones comerciales. Ambos países parecen priorizar estabilidad y gestión del conflicto antes que escalada abierta, especialmente en un contexto global ya suficientemente tensionado por Oriente Medio y por la proximidad del ciclo electoral estadounidense.

Europa permanece en una posición más delicada. El crecimiento sigue siendo débil y mucho más vulnerable a la crisis energética que el estadounidense. Aunque algunos indicadores de actividad han mejorado ligeramente y las revisiones de beneficios empresariales empiezan a estabilizarse, la eurozona continúa mostrando una capacidad de crecimiento estructural claramente inferior a la de Estados Unidos. Además, el impacto de unos costes energéticos persistentemente elevados podría terminar afectando con mayor intensidad a la industria europea durante la segunda mitad del año.

En conjunto, el escenario global continúa dominado por una combinación de resiliencia económica y fragilidad geopolítica. La economía mundial sigue creciendo, pero lo hace en un entorno donde la inflación vuelve a ganar protagonismo y donde los riesgos energéticos continúan condicionando tanto la política monetaria como el comportamiento de los mercados. La sensación predominante es que el sistema financiero ha recuperado rápidamente el apetito por el riesgo, pero lo ha hecho sobre un equilibrio todavía extremadamente vulnerable a cualquier deterioro adicional en Oriente Medio o en las relaciones entre las grandes potencias.

Renta Variable

La renta variable global ha cerrado una nueva semana dominada por el optimismo, en un contexto en el que los inversores continúan priorizando la resiliencia macroeconómica y empresarial frente a unos riesgos geopolíticos que, aunque siguen siendo muy relevantes, han dejado de escalar. El principal catalizador del movimiento ha vuelto a situarse en Oriente Medio, donde el mercado ha interpretado positivamente las señales de negociación entre Estados Unidos e Irán y la posibilidad de una futura reapertura del Estrecho de Ormuz. La mera expectativa de una desescalada parcial ha bastado para relajar el precio del petróleo desde los máximos recientes y devolver impulso a los activos de riesgo.

A ello se ha sumado una nueva confirmación de la fortaleza de la economía estadounidense. Los datos de empleo de abril sorprendieron claramente al alza, alejando nuevamente los temores a un deterioro brusco del crecimiento. La creación de empleo se mantuvo sólida, mientras que el crecimiento salarial mostró cierta moderación, una combinación que el mercado interpretó como especialmente favorable: crecimiento económico resistente sin una aceleración excesiva de presiones salariales. Esta lectura permitió consolidar el tono positivo de las bolsas pese a que sigue reduciéndose la probabilidad de recortes de tipos por parte de la Reserva Federal durante este año.

La temporada de resultados empresariales ha sido otro de los grandes soportes del mercado. En Estados Unidos, el porcentaje de compañías batiendo expectativas se ha situado en niveles excepcionalmente elevados, claramente por encima de las medias históricas, mientras que las revisiones de beneficios continúan mejorando. Lo más relevante es que el crecimiento no se limita exclusivamente a las grandes tecnológicas, aunque siguen siendo el principal motor del mercado. La demanda asociada a inteligencia artificial, infraestructura de computación y semiconductores continúa impulsando de forma muy intensa las previsiones de crecimiento y márgenes empresariales, especialmente en el segmento de chips avanzados.

Precisamente, el sector tecnológico volvió a liderar claramente las subidas semanales en Wall Street. El Nasdaq registró avances muy superiores a los índices tradicionales, impulsado nuevamente por semiconductores, inteligencia artificial y gigantes tecnológicos. El movimiento se ha intensificado hasta el punto de que numerosos analistas empiezan a advertir sobre niveles extremos de momentum. El mercado ha entrado claramente en una dinámica de persecución de tendencias, donde los flujos continúan concentrándose en los activos que ya venían liderando las subidas. La combinación de elevada liquidez, fuerte narrativa estructural ligada a la IA y resultados empresariales sólidos está alimentando un entorno de exuberancia.

Aun así, la fortaleza de los beneficios empresariales sigue proporcionando respaldo fundamental al rally. El crecimiento de beneficios del S&P 500 se ha revisado significativamente al alza durante las últimas semanas, apoyado tanto en tecnología como en sectores más cíclicos. Las compañías continúan manteniendo un tono relativamente constructivo en sus guías, pese a la elevada incertidumbre geopolítica y al impacto potencial de unos costes energéticos todavía elevados. Además, el número de profit warnings continúa sorprendentemente contenido, algo especialmente llamativo dada la complejidad actual de las cadenas globales de suministro.

En Europa, la evolución ha sido más heterogénea, aunque el balance semanal también fue positivo. El EuroStoxx 50 logró avances apoyado fundamentalmente en tecnología, industria, materiales y valores vinculados a consumo y viajes, precisamente algunos de los sectores más castigados previamente por el repunte energético. El mejor comportamiento relativo vino impulsado por la expectativa de una relajación del conflicto en Oriente Medio y por unos resultados empresariales que, sin alcanzar la fortaleza estadounidense, también han mostrado cierta mejora respecto a lo esperado.

Dentro del mercado europeo destacó especialmente el comportamiento del sector tecnológico, impulsado por el optimismo alrededor del ciclo de inteligencia artificial y por las buenas perspectivas de compañías vinculadas a semiconductores y automatización industrial. También los bancos europeos continuaron mostrando fortaleza relativa, apoyados en unos márgenes elevados y en la expectativa de tipos altos durante más tiempo.

Sin embargo, Europa sigue mostrando una situación estructural más vulnerable. El deterioro macroeconómico continúa siendo más visible que en Estados Unidos y los riesgos asociados a energía, inflación y comercio exterior pesan más intensamente sobre el continente. Además, las renovadas amenazas arancelarias desde Estados Unidos hacia algunos sectores europeos, especialmente automoción, vuelven a introducir incertidumbre adicional sobre determinadas industrias exportadoras.

Asia también tuvo una semana claramente positiva, especialmente tras la reapertura de algunos mercados que habían permanecido cerrados por festividades. El comportamiento de Corea del Sur fue especialmente destacable gracias al extraordinario impulso del sector de semiconductores, reforzado además por unos sólidos resultados empresariales de Samsung. Japón continuó mostrando una fortaleza notable, apoyado tanto en tecnología como en industria exportadora, mientras que China recuperó parcialmente tono gracias a la expectativa de estabilidad diplomática previa a la próxima cumbre entre Trump y Xi Jinping.

Con todo, el sentimiento inversor continúa mejorando, la volatilidad permanece relativamente

contenida y el momentum sigue favoreciendo a la tecnología. Pero al mismo tiempo empiezan a acumularse señales de sobrecompra y complacencia en determinados segmentos.

Renta Fija

La renta fija ha vivido una semana de moderada recuperación, favorecida por la percepción de que las negociaciones entre Estados Unidos e Irán podrían terminar desembocando en algún tipo de acuerdo que permita estabilizar el Estrecho de Ormuz y moderar las presiones sobre el petróleo. La caída del Brent permitió aliviar parcialmente las expectativas de inflación a corto plazo y favoreció una cierta búsqueda de duración, especialmente en Europa, donde la sensibilidad económica a la crisis energética continúa siendo significativamente mayor que en Estados Unidos.

En este contexto, las rentabilidades soberanas registraron descensos moderados a ambos lados del Atlántico. El bono alemán a diez años retrocedió desde el 3,04% hasta el 3,00%, mientras que la referencia a dos años descendió desde el 2,64% al 2,60%, reflejando una cierta estabilización de las expectativas sobre el BCE. El movimiento fue más limitado en Estados Unidos, donde el Treasury a diez años descendió ligeramente desde el 4,37% al 4,35%, mientras que el tramo a dos años permaneció prácticamente estable en torno al 3,88%. Esta estabilidad del corto plazo estadounidense refleja que el mercado sigue descontando una Reserva Federal muy prudente y con escaso margen para recortar tipos, dada la solidez del mercado laboral.

En Europa, la moderación del petróleo favoreció una mejora de las primas periféricas. El diferencial español frente a Alemania se estrechó desde el 0,46% hasta el 0,42%, mientras que Italia protagonizó uno de los movimientos más destacados de la semana, reduciendo su prima desde el 0,82% hasta el 0,72%. Francia también registró una mejora moderada, pasando del 0,66% al 0,62%.

En definitiva, la caída de las rentabilidades de los bonos europeos propició una subida en los índices de deuda soberana, que recuperaron un 0,5% semanal. Mientras tanto, el crédito corporativo también mostró una buena evolución, especialmente en el segmento de mayor riesgo, en respuesta al elevado optimismo que vimos durante la pasada semana.

Materias primas

Las materias primas han vivido una semana marcada por las negociaciones entre Estados Unidos e Irán. El petróleo ha corregido con fuerza en términos semanales, acumulando caídas superiores al 6%, después de que el mercado empezara a descontar la posibilidad de una reapertura parcial del Estrecho de Ormuz y una cierta estabilización de los flujos energéticos globales. El oro, por su parte, mantuvo un comportamiento sólido, aunque destacó especialmente la fuerte subida de los metales industriales, impulsados por el optimismo alrededor de la inteligencia artificial y unas perspectivas constructivas para la próxima cumbre entre Trump y Xi Jinping.

Divisas

En el mercado de divisas, la moderación de la aversión al riesgo favoreció un debilitamiento del dólar frente a las principales monedas. El euro volvió a recuperar la cota de los 1,17 dólares. Frente al yen, el euro también mantuvo fortaleza, mientras que el cruce euro-libra permaneció relativamente estable. Aun así, el mercado continúa muy sensible a cualquier deterioro geopolítico o repunte del petróleo, factores que podrían devolver rápidamente protagonismo al dólar como activo refugio.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

La agenda macroeconómica europea volvió a reflejar una economía que continúa avanzando de forma muy desigual entre países y sectores, con una combinación de indicadores adelantados algo más constructivos, especialmente en manufacturas, pero con una actividad real todavía muy frágil en el núcleo industrial europeo.

En el ámbito de los indicadores adelantados, los PMI manufactureros mostraron cierta estabilización en la eurozona. La lectura final del PMI manufacturero de abril confirmó los 52,2 puntos de la estimación preliminar, consolidándose en zona de expansión. Destacó especialmente la mejora del indicador español, que recuperó claramente terreno al pasar de 48,7 a 51,7 puntos, volviendo a situarse por encima del umbral de expansión. Italia también sorprendió positivamente, con un PMI manufacturero mejor de lo esperado, reforzando la sensación de cierta resistencia en el sur de Europa. En paralelo, la confianza inversora en la eurozona mejoró en mayo, con el índice Sentix avanzando desde -19,2 hasta -16,4 puntos, claramente mejor de lo previsto por el consenso, lo que apunta a una moderación parcial del

pesimismo económico en el área euro.

Sin embargo, el panorama fue más mixto en el sector servicios y en los indicadores compuestos. El PMI compuesto de abril de la eurozona se revisó ligeramente al alza hasta 48,8 puntos, aunque permaneciendo todavía en zona de contracción. Italia volvió a destacar positivamente, con una mejora inesperada hasta 50,5 puntos, mientras que España decepcionó de forma significativa. El PMI compuesto español cayó desde 52,4 hasta 48,7 puntos, entrando en terreno contractivo por primera vez desde 2023 y reflejando una cierta desaceleración de la actividad en servicios tras varios trimestres de comportamiento especialmente sólido.

En cuanto a los datos de actividad real, los pedidos de fábrica en Alemania sorprendieron muy positivamente en marzo, registrando un crecimiento mensual del 5,0%, muy superior al 1,0% esperado por el mercado. También las ventas minoristas de la eurozona ofrecieron una lectura algo más resistente de lo esperado, con una caída limitada al -0,1% mensual frente al -0,3% previsto por el consenso, señal de que el consumo europeo continúa debilitándose de forma gradual pese al deterioro de confianza y a la persistencia de presiones inflacionistas.

No obstante, la producción industrial volvió a reflejar una fuerte divergencia entre economías. Alemania decepcionó claramente en marzo, registrando una caída del 0,7% mensual, peor de lo esperado, y confirmando que su sector manufacturero continúa muy afectado por la crisis energética, la debilidad de la demanda global y el deterioro de la confianza empresarial. Especialmente preocupante fue el retroceso de la producción manufacturera excluyendo energía y construcción, lastrada por maquinaria industrial, uno de los sectores más sensibles al ciclo económico internacional. Frente a ello, España volvió a mostrar una evolución significativamente más sólida, con un crecimiento de la producción industrial del 2,3% mensual y del 1,8% interanual ajustado, muy por encima de las previsiones del mercado y registrando el mayor avance mensual desde finales de 2024.

El mercado laboral también volvió a mostrar una evolución especialmente favorable en España. Los registros de abril reflejaron un comportamiento sólido tanto en empleo como en afiliación, con un aumento de 223.700 cotizantes a la Seguridad Social, superando los 22,1 millones de afiliados, mientras que el paro registrado descendió en 62.700 personas. El dato confirma que el mercado laboral español continúa mostrando una notable capacidad de resistencia pese al deterioro del entorno europeo y a la creciente incertidumbre geopolítica y energética.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

La agenda macroeconómica estadounidense volvió a transmitir una imagen de economía sólida. El balance general continúa apuntando hacia un crecimiento robusto, apoyado en inversión, actividad industrial y fortaleza empresarial, mientras que las principales dudas siguen concentrándose en el impacto de la energía sobre la inflación y la confianza de los consumidores.

En el ámbito de los indicadores adelantados, la confianza del consumidor volvió a deteriorarse de forma significativa. El índice de la Universidad de Michigan cayó en mayo hasta un nuevo mínimo histórico de 48,2 puntos, reflejando el creciente impacto que los elevados precios continúan teniendo sobre la percepción financiera de los hogares. El deterioro se concentró especialmente en la valoración de la situación actual, mientras que las expectativas futuras mostraron cierta estabilización. Aun así, el informe dejó un matiz algo más favorable para los mercados y para la Reserva Federal: las expectativas de inflación tanto a corto como a largo plazo moderaron ligeramente su crecimiento, señal de que los consumidores no perciben, al menos por ahora, un riesgo de desanclaje inflacionista. El dato volvió además a evidenciar una creciente divergencia entre niveles de renta, con los hogares de mayores ingresos mostrando una capacidad de resistencia muy superior frente al encarecimiento del coste de vida.

También en el ámbito de las encuestas empresariales, el ISM no manufacturero mostró cierta moderación en abril al situarse en 53,6 puntos, ligeramente por debajo del mes anterior, aunque manteniéndose todavía claramente en zona expansiva. El dato confirmó cierta pérdida de dinamismo en servicios, especialmente en nuevos pedidos, aunque sin señales de deterioro abrupto de la actividad.

En cuanto a los datos de actividad real, los pedidos de fábrica sorprendieron claramente al alza en marzo con un avance del 1,5% mensual, muy por encima de lo esperado. Especialmente sólido fue el comportamiento de los componentes subyacentes, con los pedidos excluyendo transporte creciendo un 1,6% y los bienes de capital no defensivos acelerando hasta el 3,4%, reforzando la idea de que la inversión empresarial continúa mostrando fortaleza y apuntando además a una cierta recuperación del ciclo industrial estadounidense.

En cuanto a los datos del mercado laboral, la creación de 115.000 empleos en abril superó claramente las previsiones y confirmó una recuperación en sectores vinculados a transporte, logística y almacenamiento. Sin embargo, el informe también dejó algunos matices menos favorables. La tasa de paro aumentó ligeramente hasta el 4,34% y la participación laboral volvió a descender, mientras que el crecimiento salarial se moderó al 0,16% mensual, alejando

por ahora el riesgo de una reaceleración salarial. Las solicitudes iniciales de subsidio por desempleo se mantuvieron además contenidas en torno a las 200.000 peticiones y el número total de beneficiarios volvió a retroceder, reforzando la sensación de que el mercado laboral sigue desacelerándose de forma muy gradual y ordenada. Finalmente, la encuesta JOLTS mostró un volumen de vacantes laborales prácticamente estable en 6,87 millones, coherente con un mercado laboral que no ofrece señales de deterioro severo.

En paralelo, los datos de productividad volvieron a ofrecer señales especialmente constructivas para el escenario macroeconómico estadounidense. La productividad laboral creció un 2,9% interanual, el mayor ritmo de los últimos dos años y claramente superior a las tendencias previas a la pandemia. El dato refuerza la percepción de que la inversión en digitalización e inteligencia artificial empieza ya a trasladarse a mejoras reales de eficiencia en la economía. Además, los costes laborales unitarios moderaron su crecimiento más de lo esperado, ayudando a aliviar parcialmente las preocupaciones inflacionistas derivadas del mercado laboral.

El sector exterior y el mercado inmobiliario también mostraron una evolución relativamente sólida. El déficit comercial se amplió hasta los 60.300 millones de dólares en marzo, reflejando una demanda interna todavía fuerte, especialmente en bienes de consumo, automóviles y equipamiento tecnológico, mientras que las exportaciones siguieron apoyadas por el excelente comportamiento de las ventas energéticas. En el mercado inmobiliario, las ventas de viviendas nuevas crecieron un sólido 8,9% mensual, alcanzando el mayor ritmo anualizado del año y reflejando una cierta mejora de la accesibilidad residencial.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

Durante la última semana, no se publicaron datos macroeconómicos relevantes en la región asiática.

Catalizadores Semanales

El foco principal de la semana se concentrará en el IPC estadounidense de abril, donde el mercado teme una nueva aceleración impulsada por los precios de la energía. También serán relevantes las ventas minoristas estadounidenses, que podrían mostrar cierta desaceleración del consumo subyacente. En China, la atención estará puesta en la reunión entre Trump y Xi Jinping. En Europa destacará el PIB del primer trimestre en Reino Unido.

En España:

- **Lectura final del IPC del mes de abril (14-may).** En España, la agenda macroeconómica de la semana será muy reducida y tendrá como principal referencia la publicación de la lectura final del IPC de abril. No se esperan cambios significativos respecto a la estimación preliminar, que situó la inflación armonizada en el 3,5% interanual, ligeramente por encima del 3,4% registrado en marzo. La tasa subyacente, por su parte, se mantendría en el 2,8% interanual, en este caso una décima por debajo de la lectura del mes anterior.

En Europa:

- **Encuesta ZEW de sentimiento inversor de mayo en Alemania (12-may).** La encuesta ZEW de sentimiento inversor de mayo en Alemania será una de las principales referencias adelantadas de la semana y se espera que confirme el deterioro progresivo de las expectativas sobre la economía europea. El consenso prevé una nueva caída tanto en el componente de expectativas como en la valoración de la situación actual. El dato volvería a reflejar el fuerte impacto que continúan teniendo sobre Alemania los elevados costes energéticos, la debilidad manufacturera y la incertidumbre geopolítica derivada del conflicto de Oriente Medio. Sin embargo, la sorprendente mejoría del índice Sentix de confianza inversora en la eurozona, que conocimos la semana pasada, ofrece un cierto margen para una sorpresa positiva en la encuesta ZEW.
- **Producción industrial de marzo en la eurozona (13-may).** Las previsiones para la producción industrial de la eurozona apuntan también a una nueva pérdida de impulso en marzo, con un retroceso interanual esperado del -1,6%, desde el -0,6% de febrero,

reforzando la sensación de que la actividad industrial europea sigue deteriorándose. Sin embargo, el consenso ha proyectado una moderada subida del 0,3% en el dato mensual.

- **PIB del primer trimestre de 2026 en Reino Unido (14-may).** El PIB del primer trimestre de 2026 en Reino Unido será una de las referencias macroeconómicas más relevantes de la semana en Europa. El consenso espera un crecimiento trimestral del 0,6%, muy superior al 0,1% registrado al cierre de 2025 y apoyado principalmente en el fuerte avance de la actividad observado en febrero. Sin embargo, el mercado sigue mostrando dudas importantes sobre la sostenibilidad de esta recuperación. En los últimos años, la economía británica ha venido repitiendo un patrón de fuerte crecimiento en el primer trimestre seguido de una clara desaceleración posterior, y todo apunta a que este año podría volver a ocurrir algo similar. El repunte de los costes energéticos derivados del conflicto en Oriente Medio amenaza con erosionar nuevamente tanto el consumo de los hogares como los márgenes empresariales durante los próximos trimestres. Además, el dato llega en un momento políticamente delicado para el gobierno de Keir Starmer, tras los malos resultados en las elecciones locales, lo que incrementa aún más la sensibilidad del mercado respecto a la evolución económica del país.

En EE.UU.:

- **Ventas de viviendas de segunda mano de marzo (11-may).** Las ventas de viviendas de segunda mano de abril en Estados Unidos serán una referencia relevante para evaluar hasta qué punto el sector inmobiliario continúa estabilizándose pese al entorno de tipos elevados y creciente incertidumbre económica. El consenso espera una recuperación del 2,0% tras la caída registrada en marzo, apoyada en el aumento de contratos de arras durante los meses anteriores. Aun así, las encuestas de consumidores continúan reflejando un deterioro tanto en las condiciones percibidas para comprar vivienda como para venderla.
- **IPC del mes de abril (12-may).** El IPC de abril en Estados Unidos será la principal referencia macroeconómica de la semana y podría volver a confirmar que las presiones inflacionistas continúan siendo incómodamente elevadas para la Reserva Federal. El consenso espera una subida del 0,6% mensual en tasa general, frente al 0,9% del mes de marzo, impulsada nuevamente por el encarecimiento de la energía y de la gasolina derivado del conflicto en Oriente Medio. Más relevante aún será la evolución de la inflación subyacente, donde se anticipa un repunte mensual del 0,3%, frente al 0,2% anterior. En tasa interanual, la inflación repuntaría desde el 3,3% al 3,7% en tasa general

y del 2,6% al 2,7% en métrica subyacente.

- **Índice de precios de producción del mes de abril (13-may).** El índice de precios de producción de abril en Estados Unidos será otra referencia importante para evaluar la intensidad de las presiones inflacionistas en la cadena productiva. El consenso espera una nueva aceleración tanto en la tasa general como en la subyacente, impulsada por el aumento de los costes de transporte, logística y energía derivados del encarecimiento del petróleo y de los combustibles. Especialmente relevante será el comportamiento de los componentes ligados al transporte, donde el incremento de los costes de diésel y combustible aéreo empieza ya a trasladarse a precios industriales. Además, el fortalecimiento reciente de la actividad manufacturera y de los pedidos industriales también apunta a una cierta recuperación de la capacidad de fijación de precios por parte de las empresas. Se ha anticipado un repunte mensual de los precios de producción del 0,5% en tasa general y del 0,3% en tasa subyacente.
- **Solicitudes semanales de subsidios por desempleo (14-may).** El consenso espera un ligero repunte de las peticiones iniciales hasta el entorno de las 205.000 solicitudes, aunque el nivel continúa siendo históricamente bajo y coherente con un mercado laboral sólido. Pese al aumento reciente de anuncios de despidos ligados a inteligencia artificial y reestructuraciones tecnológicas, las solicitudes continúan mostrando estabilidad y siguen muy por debajo de niveles compatibles con un deterioro severo del empleo.
- **Ventas minoristas del mes de abril (14-may).** Las ventas minoristas de abril en Estados Unidos serán una referencia especialmente importante para evaluar la fortaleza real del consumo privado tras el fuerte repunte registrado en marzo. El consenso espera una desaceleración significativa del crecimiento mensual, reflejando tanto la moderación de las ventas de automóviles como el impacto del encarecimiento de la gasolina sobre el gasto discrecional de los hogares. Aunque el aumento de los precios energéticos seguirá sosteniendo la cifra general, los componentes subyacentes apuntan a una pérdida gradual de dinamismo en el consumo. Los expertos han proyectado un repunte mensual del 0,6% y un más modesto 0,4% excluyendo las partidas más volátiles.
- **Encuesta manufacturera de Nueva York del mes de mayo (15-may).** El consenso espera una moderación del índice tras el fuerte repunte registrado en abril, aunque manteniéndose todavía en terreno positivo. El dato será especialmente seguido por la evolución de nuevos pedidos, producción y expectativas empresariales, en un contexto donde las tensiones energéticas y el aumento de los costes de transporte continúan presionando a la industria. Además, los componentes de precios seguirán siendo clave para calibrar hasta qué punto las empresas manufactureras continúan trasladando el

encarecimiento energético a precios finales. Se espera una lectura de 7,5 puntos, desde los 11,0 del mes de abril.

- **Producción industrial del mes de abril (15-may).** Los analistas han pronosticado un repunte mensual del 0,2% en la producción industrial, tras la caída del -0,5% de marzo, apoyada principalmente en un repunte de la producción de vehículos y en la mejora reciente de los pedidos industriales. Además, las encuestas manufactureras y los indicadores regionales de actividad han mostrado durante las últimas semanas señales de recuperación en nuevos pedidos y producción, reforzando la idea de una cierta reaceleración del ciclo industrial estadounidense.

Global:

- **Cumbre entre los presidentes Trump y Xi Jinping (14/15-may).** El presidente Donald Trump viajará a Pekín para reunirse con el presidente Xi Jinping los días 14 y 15 de mayo de 2026. Este evento es clave ya que China buscará que Washington flexibilice los controles tecnológicos en áreas como semiconductores e IA. A cambio, las conversaciones podrían traducirse en compromisos parciales relacionados con compras agrícolas, suministro energético y minerales críticos. Sin embargo, el trasfondo estratégico no cambia: la competencia estructural entre ambas potencias continúa intacta. Cuestiones como Taiwán, control tecnológico, semiconductores o cadenas de suministro seguirán marcando la relación bilateral durante años. Lo que probablemente veremos es una cooperación táctica en áreas concretas combinada con desacoplamiento gradual en sectores estratégicos.

Mercados

Los mercados financieros continúan mostrando una capacidad de resistencia extraordinaria frente a un entorno geopolítico todavía muy complejo. La combinación de expectativas de avances diplomáticos entre Estados Unidos e Irán, una campaña de resultados empresariales excepcionalmente sólida, una economía estadounidense claramente más resiliente de lo esperado y el renovado entusiasmo alrededor de la inteligencia artificial ha seguido alimentando el apetito por riesgo a nivel global.

La moderación parcial del petróleo durante las últimas sesiones permitió aliviar temporalmente las preocupaciones inflacionistas y reforzó la percepción de que el escenario de desaceleración económica global podría seguir siendo relativamente ordenado. Sin

embargo, el movimiento alcista continúa mostrando una elevada concentración tanto sectorial como geográfica, apoyándose principalmente en tecnología, semiconductores y aquellas regiones más directamente vinculadas al ciclo global de infraestructura IA. El momentum sigue siendo extremadamente fuerte, especialmente en Estados Unidos y Asia, donde la narrativa asociada a inteligencia artificial continúa actuando como principal motor de flujos y revisiones de beneficios.

Al mismo tiempo, la economía estadounidense sigue sorprendiendo por su fortaleza relativa. El mercado laboral continúa resistiendo, la actividad manufacturera sigue mostrando señales de recuperación y la productividad mantiene una evolución especialmente sólida, reforzando la percepción de que la inversión en digitalización e inteligencia artificial empieza ya a trasladarse a la economía real. Todo ello ha permitido al mercado absorber relativamente bien tanto el repunte energético como unas expectativas de inflación que continúan siendo incómodamente elevadas para la Reserva Federal.

La próxima semana volverá a estar marcada por referencias macroeconómicas y geopolíticas de gran relevancia. El principal foco se situará sobre el IPC estadounidense de abril, donde el mercado seguirá evaluando hasta qué punto el encarecimiento energético empieza a trasladarse con mayor intensidad a inflación general y subyacente. También serán especialmente importantes las ventas minoristas estadounidenses, que permitirán valorar si el consumo empieza a resentirse por el impacto de la gasolina y la pérdida de poder adquisitivo. En paralelo, la cumbre entre Trump y Xi Jinping concentrará gran parte de la atención de los inversores, especialmente por sus posibles implicaciones sobre comercio, tierras raras, semiconductores y estabilidad geopolítica global.

En este contexto, seguimos recomendando mantener un posicionamiento sobreponderado en activos de riesgo en nuestras carteras, apoyándonos en unos fundamentales empresariales y macroeconómicos que continúan siendo sólidos. No obstante, consideramos igualmente importante mantener una visión prudente respecto a la sostenibilidad del actual movimiento alcista. La amplitud del mercado sigue siendo limitada y excesivamente dependiente de un número reducido de sectores y compañías vinculadas al ciclo de inteligencia artificial.

Para que el rally pueda ganar consistencia y sostenibilidad sería necesaria una normalización más visible y creíble del conflicto en Oriente Medio, especialmente en torno al Estrecho de Ormuz y a la evolución del petróleo. Sin una mejora clara en el frente geopolítico, resulta difícil pensar que la actual complacencia del mercado pueda mantenerse indefinidamente.

En este sentido, durante el fin de semana, las negociaciones entre Estados Unidos e Irán volvieron a deteriorarse después de que Donald Trump calificara de "totalmente inaceptable" la última propuesta iraní, reactivando parcialmente la tensión geopolítica y devolviendo

presión alcista al petróleo, que volvió a situarse por encima de los 104 dólares por barril. Pese a ello, la reacción de los mercados financieros continúa siendo sorprendentemente contenida.

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.