

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 18 al 22 de mayo de 2026

Madrid, 18 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 | 202,4 | -1,48% | -0,73% | -0,63% | 2,42% | 11,37% |
| | EUROSTOXX 50 | 5.827,8 | -1,81% | -1,42% | -0,91% | 0,63% | 7,85% |
| | UK | 10.195,4 | -1,71% | -0,37% | -1,77% | 2,66% | 18,76% |
| | ALEMANIA | 23.950,6 | -2,07% | -1,59% | -1,41% | -2,20% | 1,80% |
| | FRANCIA | 7.952,6 | -1,60% | -1,97% | -2,00% | -2,42% | 1,48% |
| | ESPAÑA | 17.622,7 | -1,05% | -1,49% | -0,89% | 1,82% | 27,33% |
| | ITALIA | 49.116,5 | -1,87% | -0,35% | 1,80% | 9,28% | 21,71% |
| USA | S&P 500 | 7.408,5 | -1,24% | 0,13% | 2,77% | 8,22% | 25,73% |
| | S&P 100 | 3.696,0 | -1,25% | 0,43% | 4,04% | 7,68% | 28,80% |
| | NASDAQ | 26.225,1 | -1,54% | -0,08% | 5,35% | 12,84% | 36,97% |
| | DOW JONES | 49.526,2 | -1,07% | -0,17% | -0,25% | 3,04% | 17,78% |
| JAPÓN | NIKKEI | 61.409,3 | -1,99% | -2,08% | 3,58% | 21,99% | 61,06% |
| EMERGENTES (*) | GLOBAL | 751,3 | -1,08% | -1,59% | 2,27% | 9,20% | 18,87% |
| | EUROPA | 67,9 | -2,28% | -0,76% | 1,52% | 12,92% | 29,06% |
| | ASIA | 739,5 | -2,94% | -0,67% | 7,96% | 31,26% | 57,84% |
| | LATAM | 2.596,7 | -2,21% | -4,63% | -4,22% | 12,48% | 27,36% |
| GLOBAL | MSCI MUNDIAL | 4.741,6 | -1,35% | -0,33% | 1,74% | 7,02% | 23,78% |

MATERIAS PRIMAS

| | Valor | Día | Ult. 7 días | Mes | Año | Ult. 12 mes. |
|----------|--------|--------|-------------|--------|--------|--------------|
| Petróleo | 109,3 | 3,35% | 7,87% | -4,17% | 79,56% | 65,32% |
| Oro | 4540,1 | -2,41% | -3,71% | -1,68% | 5,11% | 42,89% |
| Metales | 218,3 | -5,26% | -0,93% | 4,54% | 23,39% | 85,92% |

TIPOS DE INTERÉS

| | USA | España | Alemania | UK | Japón |
|---------|------|--------|----------|------|-------|
| 3 Meses | 3,66 | 2,22 | 2,11 | 3,92 | 0,89 |
| 1 Año | 3,81 | 2,63 | 2,54 | 4,33 | 1,11 |
| 3 Años | 4,14 | 2,89 | 2,75 | 4,62 | 1,67 |
| 5 Años | 4,26 | 3,08 | 2,87 | 4,70 | 2,00 |
| 10 Años | 4,59 | 3,60 | 3,17 | 5,17 | 2,72 |
| 30 Años | 5,12 | 4,31 | 3,68 | 5,85 | 4,04 |

BONOS

| | Valor | Día | Ult. 7 días | Mes | Año | Ult. 12 mes. |
|--------------|--------|--------|-------------|--------|--------|--------------|
| Monetario | 156,3 | 0,00% | 0,03% | 0,09% | 0,69% | 1,94% |
| Crédito | 246,2 | -0,35% | -0,49% | -0,20% | -0,22% | 2,05% |
| Gobiernos | 710,6 | -0,66% | -0,97% | -0,51% | -0,79% | 0,31% |
| RF Emergente | 1309,4 | -0,43% | -0,02% | 0,41% | 1,27% | 7,54% |
| High Yield | 395,3 | -0,12% | -0,04% | 0,47% | 0,65% | 3,89% |

DIVISAS

| | Valor | Día | Semana | Mes | Año | Ult. 12 mes. |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------------|
| Eur/Dólar | 1,16 | -0,38% | -1,37% | -0,90% | -1,03% | 4,03% |
| Eur/Yen | 184,54 | -0,14% | -0,06% | 0,46% | 0,29% | 12,53% |
| Eur/Libra | 0,87 | 0,19% | 0,98% | 1,15% | 0,08% | 3,55% |

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre 15-may.-26

Resumen Semanal

Durante la última semana, a la crisis energética derivada de la guerra de Irán se sumó un nuevo foco de inestabilidad global: el fuerte repunte de las rentabilidades de la deuda soberana a largo plazo. Los inversores empiezan a mostrar una preocupación creciente tanto por la persistencia de las presiones inflacionistas como por la sostenibilidad fiscal de muchas economías desarrolladas, en un contexto de precios energéticos elevados y expectativas de tipos de interés más altos durante más tiempo.

El principal foco de tensión continúa siendo Oriente Medio. El bloqueo del estrecho de Ormuz sigue alterando gravemente el comercio energético global y mantiene el precio del petróleo en la zona de los 110 dólares por barril. Más allá del impacto inmediato sobre el crudo, la situación

empieza a trasladarse progresivamente al conjunto de la cadena de precios, especialmente a través de transporte, logística, combustibles industriales y costes intermedios de producción. La inflación, en suma, empieza a contaminar segmentos más amplios de la economía.

En este contexto, la reciente reunión entre Donald Trump y Xi Jinping sirvió para estabilizar parcialmente la relación política entre ambas potencias, pero no generó avances tangibles capaces de modificar el escenario económico global. Ambos líderes coincidieron públicamente en la necesidad de reabrir cuanto antes el estrecho de Ormuz, pero sin mostrar una estrategia común para conseguirlo. China evitó comprometerse a ejercer presión significativa sobre Irán, mientras Estados Unidos tampoco realizó concesiones sustanciales en otros frentes sensibles, especialmente Taiwán.

El encuentro dejó la sensación de que tanto Washington como Pekín intentan evitar una escalada directa entre ambas superpotencias, pero el equilibrio actual dista de ser una cooperación real. Y, probablemente, la principal conclusión geopolítica es que China emerge cada vez más segura de sí misma y menos dispuesta a aceptar la primacía estratégica estadounidense.

Mientras tanto, la economía mundial sigue funcionando con una resistencia notable. En Estados Unidos, el consumidor continúa sosteniendo el crecimiento pese al repunte de la gasolina y a unas condiciones financieras mucho más restrictivas que hace apenas un año. Las ventas minoristas mostraron que el gasto privado sigue avanzando, apoyado en un mercado laboral relativamente sólido y en unos balances familiares que, aunque más deteriorados que en 2024 o 2025, siguen permitiendo cierto margen de consumo.

Sin embargo, la inflación general ya se aproxima nuevamente al 4% en Estados Unidos, mientras que la inflación subyacente permanece claramente por encima del objetivo de la Reserva Federal. Más preocupante aún es el comportamiento de los precios industriales, que han acelerado con fuerza impulsados por combustibles, transporte y, cada vez más, componentes tecnológicos relacionados con la inteligencia artificial. Durante décadas, el mundo se acostumbró a que la tecnología ejerciera una presión deflacionista constante. Ese paradigma podría estar cambiando. La demanda masiva de chips, memoria y capacidad computacional empieza a generar tensiones de oferta significativas en la industria electrónica.

China presenta un comportamiento muy distinto. La inflación al consumo sigue relativamente contenida, reflejando una demanda doméstica débil, pero los precios industriales repuntaron claramente por el encarecimiento de materias primas y energía. La economía china continúa dependiendo enormemente del sector exterior como principal motor de crecimiento. Las exportaciones vinculadas a inteligencia artificial, semiconductores y tecnologías verdes

mantienen una fortaleza notable, compensando parcialmente la debilidad del consumo interno y del mercado inmobiliario.

De hecho, una de las grandes paradojas del momento es que el mundo convive con una crisis energética clásica y con un superciclo de inversión tecnológica. La inteligencia artificial continúa impulsando inversiones masivas en centros de datos, redes eléctricas, semiconductores e infraestructura energética. Lejos de enfriarse, ese ciclo parece acelerarse. Y eso introduce un componente estructural de demanda sobre materias primas, electricidad y bienes de capital que dificulta mucho el trabajo de los bancos centrales.

El mercado de bonos empieza a reaccionar con creciente nerviosismo ante este nuevo escenario. Las rentabilidades de la deuda pública subieron con fuerza en prácticamente todas las economías desarrolladas, especialmente en los tramos largos de las curvas. Estados Unidos, Reino Unido, Alemania o Japón registran niveles de tipos soberanos no vistos desde hace muchos años, a medida que los inversores empiezan a asumir que los tipos de interés permanecerán altos durante bastante más tiempo de lo que se descontaba hace apenas unos meses.

El cambio de narrativa ha sido especialmente significativo en la Reserva Federal. Hace pocas semanas el mercado todavía descontaba bajadas de tipos para la segunda mitad del año. Ahora desaparecen prácticamente todas las expectativas de recortes e incluso empieza a valorarse la posibilidad de nuevas subidas si la inflación continúa deteriorándose. Algo parecido ocurre en Europa, donde el BCE vuelve a enfrentarse al riesgo de convivir con inflación elevada y crecimiento mediocre.

El caso británico merece especial atención. Reino Unido combina varias vulnerabilidades: elevada dependencia energética, crecimiento débil, fuerte deterioro fiscal y creciente inestabilidad política. El mercado empieza a exigir una prima de riesgo cada vez mayor a la deuda británica ante la posibilidad de políticas fiscales más expansivas en un contexto ya complicado para las cuentas públicas. La sensación es que los inversores están perdiendo progresivamente confianza en la capacidad de algunas economías desarrolladas para estabilizar simultáneamente inflación, deuda y crecimiento.

En conjunto, el escenario global ha evolucionado hacia un entorno más inflacionista, impulsado inicialmente por la fuerte subida de los precios del crudo, pero con crecientes riesgos de extensión hacia el núcleo de la economía, obligando a los bancos centrales a endurecer nuevamente su comunicación y a alejar las expectativas de recortes de tipos. Todo ello se ha trasladado a un fuerte repunte de las rentabilidades de la deuda soberana, en un contexto de elevada fragilidad fiscal en buena parte de las economías desarrolladas.

Renta Variable

La renta variable global cerró una semana de peor tono, con caídas generalizadas en la última sesión y una rotación defensiva. El detonante principal fue el repunte simultáneo de los tipos largos soberanos, que terminó alcanzando a unas bolsas que hasta ahora habían resistido relativamente bien el deterioro de la renta fija. La ausencia de avances tangibles en la reapertura del estrecho de Ormuz, el petróleo acercándose a los 110 dólares y unas lecturas de inflación en EE.UU. superiores a lo esperado obligaron al mercado a reconsiderar una premisa cada vez más exigente: que los beneficios empresariales pueden seguir creciendo y justificando múltiplos elevados incluso con energía cara, inflación persistente y tipos altos durante más tiempo.

En EE.UU., el S&P 500 logró cerrar su séptima semana consecutiva de avances, aunque la foto final fue menos sólida. El viernes se impuso la toma de beneficios, especialmente en tecnología, después de que la rentabilidad del Treasury a 10 años se acercara al 4,6%. El rally continúa apoyándose de forma muy concentrada en las compañías vinculadas a inteligencia artificial, semiconductores y grandes plataformas tecnológicas. De hecho, buena parte de los sectores económicos retrocedieron en el cómputo semanal. La tecnología y energía fueron los principales soportes, con energía especialmente beneficiada por el encarecimiento del crudo, mientras consumo discrecional, inmobiliario, materiales e industriales sufrieron con más intensidad el repunte de los costes financieros y el temor a un deterioro de la demanda.

Las bolsas europeas, por su parte, encadenaron su sexta semana consecutiva de peor evolución relativa frente al mercado estadounidense. La renta variable europea sigue atrapada entre tres fuerzas adversas: mayor vulnerabilidad energética, menor presencia en la temática de inteligencia artificial y mayor sensibilidad a un entorno de tipos largos al alza. La composición sectorial dejó como ganadores de la semana a las empresas de telecomunicaciones, salud, energía y consumo básico, mientras que industriales, utilities, consumo discrecional, construcción, materiales y financieras se vieron presionados. No fue una venta indiscriminada, pero sí una rotación hacia defensivos y petróleo, y fuera de las áreas más expuestas a ciclo, financiación y costes energéticos.

El caso británico añadió una capa adicional de riesgo. La inestabilidad política en Reino Unido impulsó los rendimientos de los bonos soberanos, presionó la libra y castigó especialmente a bancos y compañías domésticas. El mercado empieza a leer la política fiscal como un riesgo directo para las valoraciones, especialmente en economías con deuda elevada y escaso margen presupuestario. Esta conexión entre política, bonos y bolsa fue uno de los rasgos más relevantes de la semana.

En Asia, Japón sufrió una corrección significativa en la semana, aunque sigue siendo uno de los mercados con mejor comportamiento acumulado del año. El Nikkei retrocedió más del 2% en los últimos siete días, pero mantiene una subida anual cercana al 22% y una rentabilidad a doce meses superior al 60%. En emergentes, la corrección fue más intensa, especialmente en Asia y Latinoamérica.

El trasfondo macro fue decisivo. En EE.UU., la inflación sorprendió al alza, con el IPC general cerca del 3,8% y un PPI que volvió a niveles no vistos desde 2022. El consumidor aún resiste, pero el patrón de gasto empieza a mostrar señales de fatiga en categorías discrecionales y sensibles a financiación, mientras aguantan mejor alimentación, gasolinas, ocio, restaurantes y consumo digital. Por otra parte, la economía en forma de "K" sigue siendo evidente al otro lado del Atlántico: las rentas altas siguen apoyadas por empleo y riqueza financiera, mientras los hogares de menor renta sufren más el encarecimiento energético.

La campaña de resultados ha sido un soporte importante, pero empieza a agotarse como catalizador. En EE.UU., más del 90% del S&P 500 ya ha publicado resultados y el foco se desplaza ahora hacia las grandes minoristas y Nvidia. En Europa, las sorpresas positivas son moderadas y se sitúan por debajo de la media histórica tanto en beneficios como en ingresos. Esto deja al mercado más dependiente de la macro: petróleo, inflación, tipos y geopolítica.

En conjunto, la semana deja una renta variable global todavía apoyada en beneficios, IA y resiliencia económica, pero cada vez más vulnerable al deterioro de los bonos. Mientras Ormuz siga bloqueado, el petróleo mantendrá presión sobre inflación y márgenes, y los bancos centrales tendrán menos capacidad para relajar su discurso. El riesgo principal es que el ajuste que ya se ha producido en renta fija empiece a trasladarse de forma más intensa a los múltiplos bursátiles. Si la tensión energética se prolonga, el mercado tendrá que empezar a descontar no sólo más inflación, sino también menor crecimiento real y mayor presión sobre beneficios.

Renta Fija

La renta fija global vivió una semana muy complicada, marcada por un fuerte repunte de las rentabilidades soberanas y por un deterioro significativo del sentimiento inversor hacia la deuda pública de larga duración. El mercado empezó a asumir de forma mucho más clara que los bancos centrales podrían verse obligados no sólo a retrasar cualquier relajación monetaria, sino a mantener un tono más restrictivo durante más tiempo.

El movimiento fue especialmente intenso en Estados Unidos. La rentabilidad del Treasury a 10

años subió desde el 4,35% hasta el 4,59%, mientras el 2 años pasó del 3,88% al 4,07%. La combinación de unos datos de inflación más elevados de lo esperado, un petróleo acercándose a los 110 dólares y un consumidor estadounidense que sigue mostrando una notable resistencia provocó un cambio muy significativo en las expectativas de mercado. Hace apenas unas semanas, los inversores seguían descontando recortes de tipos por parte de la Reserva Federal; ahora el mercado prácticamente los elimina del escenario central e incluso empieza a valorar posibles subidas si las tensiones inflacionistas continúan intensificándose.

El repunte de rentabilidades se convirtió en un fenómeno global. En Alemania, el bund a 10 años subió desde el 3,00% al 3,17%, mientras el 2 años avanzó desde el 2,60% hasta el 2,74%. Además, el deterioro de la deuda pública se vio amplificado por crecientes dudas fiscales en varias economías desarrolladas. Reino Unido volvió a situarse en el centro de atención tras el fuerte repunte de los bonos soberanos, presionados tanto por la crisis energética como por la creciente incertidumbre política y las dudas sobre la disciplina fiscal futura. El gilt a 10 años pasó del 4,91% al 5,17% de rentabilidad, mientras que la referencia a 30 años se acercó peligrosamente al 6%, su nivel más alto desde 1998.

También se observó una ampliación moderada de primas de riesgo periféricas. El diferencial español frente a Alemania pasó del 0,42% al 0,44%, el italiano del 0,72% al 0,78% y el francés del 0,62% al 0,65%.

En consecuencia, la deuda gubernamental europea sufrió un fuerte castigo, con pérdidas cercanas al 1% en la semana, mientras crédito y high yield mostraron un deterioro mucho más moderado. De hecho, los diferenciales de crédito continúan relativamente contenidos gracias a unos beneficios empresariales que siguen siendo sólidos y a una economía que, pese a las tensiones energéticas, todavía resiste razonablemente bien.

Materias primas

Las materias primas volvieron a estar muy condicionadas por la crisis energética y la evolución geopolítica en Oriente Medio. El petróleo fue nuevamente el gran protagonista, con un avance semanal cercano al 8%, impulsado por la ausencia de avances en la reapertura del estrecho de Ormuz. El Brent volvió a acercarse a la cota de los 110 dólares por barril, reforzando las preocupaciones inflacionistas globales. En contraste, el oro corrigió cerca de un 4% en la semana, afectado por el fuerte repunte de las rentabilidades reales y la recuperación del dólar. Los metales industriales también mostraron debilidad en el cómputo semanal.

Divisas

En divisas, la semana estuvo marcada por la recuperación del dólar, favorecido por el repunte de las rentabilidades estadounidenses, el deterioro del sentimiento de riesgo y la percepción de que la Reserva Federal podría mantener una política monetaria más restrictiva durante más tiempo. El euro se depreció cerca de un 1,4% frente al dólar en la semana, mientras la libra volvió a verse penalizada por la incertidumbre política en Reino Unido.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

En Europa, los datos macroeconómicos de la semana siguieron reflejando una economía que mantiene cierta capacidad de resistencia en un contexto cada vez más condicionado por la crisis energética y el endurecimiento de las condiciones financieras. Los indicadores adelantados mostraron cierta mejora del sentimiento en Alemania, mientras que los datos de actividad real confirmaron un crecimiento modesto y muy desigual entre economías.

En cuanto a los indicadores de confianza, la encuesta ZEW de mayo en Alemania sorprendió positivamente al mostrar una mejora del sentimiento inversor. El índice de expectativas repuntó hasta los -10,2 puntos desde los -17,2 anteriores, claramente mejor de lo esperado, aunque continúa todavía en terreno negativo. El dato sugiere que parte del deterioro de confianza observado en semanas anteriores podría haber tocado suelo.

En materia de inflación, los datos finales publicados en Alemania y España confirmaron la validez de las lecturas preliminares y reforzaron la idea de que las presiones sobre los precios continúan siendo elevadas. En Alemania, la inflación armonizada se mantuvo en el 2,9% interanual, mientras que en España el IPC armonizado se situó en el 3,5%, con la inflación subyacente en el 2,8%.

En cuanto a los datos de actividad, el PIB de la eurozona confirmó un crecimiento del 0,1% durante el primer trimestre del año. Reino Unido destacó positivamente, con un crecimiento del 0,6% trimestral, en línea con lo esperado y claramente superior al de la eurozona. El avance británico estuvo apoyado principalmente en el consumo de los hogares y el gasto público.

En otro orden de cosas, la producción industrial de marzo aumentó un modesto 0,2% en la eurozona, ligeramente por debajo de las expectativas del consenso. El dato confirma cierta estabilización de la actividad manufacturera tras meses de debilidad, aunque sin señales claras de recuperación sólida.

Por último, el mercado laboral francés mostró un deterioro mayor de lo esperado. La tasa de desempleo aumentó hasta el 8,1% en el primer trimestre, alcanzando su nivel más alto de los últimos cinco años. El dato refuerza la percepción de que la economía francesa ya venía mostrando una pérdida significativa de dinamismo incluso antes del agravamiento reciente de las tensiones geopolíticas y energéticas.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

La agenda macroeconómica estadounidense fue especialmente intensa durante la última semana y estuvo claramente dominada por los precios y por la creciente preocupación del mercado ante la persistencia de las presiones inflacionistas.

En cuanto a los indicadores adelantados, la encuesta manufacturera de Nueva York sorprendió muy positivamente en mayo. El índice repuntó hasta los 19,6 puntos, su nivel más alto desde 2022 y muy por encima de lo esperado, impulsado por la fortaleza de los nuevos pedidos, que alcanzaron máximos desde 2021. También destacó el fuerte aumento de los índices de precios pagados y precios cobrados, ambos en niveles no vistos desde la crisis inflacionista de 2022, reflejando los efectos del encarecimiento energético. Por su parte, el índice de confianza de las pequeñas empresas se mantuvo prácticamente estable en abril, aunque los 95,9 puntos registrados quedaron algo por debajo de las previsiones del consenso.

La atención principal del mercado estuvo centrada en los datos de inflación. El IPC volvió a mostrar un deterioro relevante en abril, con la inflación general repuntando hasta el 3,8% interanual. Especialmente preocupante fue el aumento mensual del 0,38% en la inflación subyacente, claramente superior a lo esperado por el mercado. Aunque parte de la sorpresa alcista provino de factores transitorios, el dato reforzó la percepción de que las presiones inflacionistas siguen siendo persistentes y difíciles de contener.

En la misma línea, el índice de precios de producción volvió a sorprender claramente al alza en abril. La tasa general alcanzó el 6% interanual, mientras el componente subyacente se situó en el 5,2%, impulsados por el fuerte encarecimiento de combustibles, transporte y logística. También los precios de importación reflejaron una fuerte presión inflacionista y avanzaron un 1,9% mensual, muy por encima de lo esperado.

En cuanto a la actividad económica, las ventas minoristas volvieron a mostrar una notable resistencia en abril. El dato general aumentó un 0,5%, en línea con las previsiones, mientras que el denominado grupo de control —la referencia más seguida por el mercado por excluir los

componentes más volátiles— sorprendió positivamente al crecer también un 0,5% mensual, una décima por encima de lo esperado.

La producción industrial también sorprendió claramente al alza en abril, reforzando la percepción de que la economía estadounidense sigue mostrando una notable fortaleza al inicio del segundo trimestre. La producción total aumentó un 0,7%, muy por encima de lo esperado, impulsada especialmente por el fuerte rebote de la fabricación de automóviles y por la solidez de la inversión empresarial.

En el sector inmobiliario, las ventas de viviendas de segunda mano crecieron apenas un 0,2% en abril y permanecen cerca de mínimos de nueve meses. El mercado residencial continúa muy condicionado por el deterioro de accesibilidad derivado de unos precios inmobiliarios elevados y unos costes hipotecarios claramente restrictivos.

Por último, el mercado laboral continúa mostrando una notable resiliencia, aunque empiezan a observarse algunas señales incipientes de moderación. Las solicitudes semanales de subsidio por desempleo aumentaron hasta las 211.000 peticiones, ligeramente por encima de lo esperado, aunque permanecen todavía en niveles históricamente bajos.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

En la madrugada del lunes, se publicaron los datos de actividad de abril en China, que confirmaron un deterioro bastante más intenso de lo esperado y refuerzan la sensación de que la economía china sigue funcionando claramente a dos velocidades. Mientras las exportaciones y los sectores estratégicos ligados a inteligencia artificial, semiconductores y tecnologías verdes continúan mostrando fortaleza, la demanda doméstica sigue debilitándose de forma preocupante.

Las ventas minoristas apenas crecieron un 0,2% interanual, su peor registro desde la reapertura post-Covid de 2022, la producción industrial desaceleró hasta el 4,1% —mínimos de casi tres años— y la inversión en activos fijos volvió inesperadamente a terreno negativo. Especialmente llamativa fue la debilidad del consumo ligado a automóviles, muebles y bienes duraderos, reflejando una confianza del consumidor todavía muy deteriorada pese al apoyo exportador. En conjunto, los datos muestran que las exportaciones continúan amortiguando parcialmente el impacto económico de la crisis energética y de la debilidad inmobiliaria, pero ya no son suficientes para compensar completamente el deterioro de la economía interna, aumentando así la presión sobre Pekín para adoptar nuevas medidas de estímulo.

Catalizadores Semanales

La atención de los mercados durante la semana que comienza volverá a centrarse principalmente en inflación, bancos centrales y señales de desaceleración económica global. En Estados Unidos, las actas de la última reunión presidida por Jerome Powell podrían reflejar un creciente consenso dentro de la Reserva Federal a favor de abandonar el sesgo acomodaticio. En Europa, el mercado vigilará de cerca los PMI preliminares de mayo en la eurozona y la inflación de abril en Reino Unido.

En España:

- **Ventas de viviendas del mes de marzo (18-may).** Los datos de compraventa de viviendas de febrero en España siguieron mostrando un mercado inmobiliario resistente. Sin embargo, el ligero retroceso interanual del 0,5% sugiere que el endurecimiento financiero empieza a afectar progresivamente a la demanda, especialmente en vivienda usada. No obstante, la evolución mensual continúa siendo relativamente sólida y refleja que el mercado sigue apoyado en factores estructurales como la fortaleza demográfica, la escasez de oferta y la resistencia del empleo. De cara a los datos de marzo, es razonable esperar una cierta mejora interanual favorecida además por efectos de calendario relacionados con Semana Santa y por un entorno de actividad dinámico en servicios y turismo.
- **Balanza comercial del mes de marzo (19-may).** La balanza comercial española de febrero reflejó ya un deterioro relevante del déficit energético, anticipando parcialmente el impacto que el repunte posterior del petróleo podría tener sobre el sector exterior durante los próximos meses. El déficit comercial total alcanzó los 3.295 millones de euros, con una contribución especialmente negativa de las importaciones energéticas, mientras sectores como alimentación y manufacturas continuaron mostrando un comportamiento relativamente sólido. De cara a los datos de marzo, el fuerte encarecimiento energético y la subida de las importaciones vinculadas al petróleo podrían ampliar adicionalmente el déficit comercial.

En Europa:

- **IPC del mes de abril en Reino Unido (20-may).** En Reino Unido, la inflación de abril probablemente mostrará una moderación temporal, con el IPC desacelerándose previsiblemente hasta el entorno del 3,0% interanual desde el 3,3% anterior. La caída estaría explicada principalmente por el descenso de las facturas energéticas tras las medidas adoptadas por el gobierno y por efectos de base favorables en servicios, especialmente en componentes que se habían disparado en abril de 2025 tras los cambios fiscales introducidos por el Ejecutivo laborista. En tasa subyacente, el alivio también será evidente y la inflación pasaría del 3,1% al 2,6% interanual.
- **Lectura final del IPC del mes de abril en la eurozona (20-may).** La lectura final del IPC de abril en la eurozona previsiblemente confirmará el repunte de la inflación hasta el 3,0% interanual desde el 2,6% anterior. El principal responsable del aumento volvería a ser el componente energético, aunque los datos también apuntarían a cierta moderación en la inflación subyacente y, especialmente, en servicios, donde parte de la desaceleración estaría favorecida por efectos base relacionados con el comportamiento de las tarifas aéreas durante la Semana Santa del año pasado.
- **PMI preliminares del mes de mayo en Francia, Alemania, Reino Unido y el conjunto de la eurozona (21-may).** Los PMI preliminares de mayo serán especialmente relevantes para evaluar hasta qué punto la crisis energética derivada de Oriente Medio sigue afectando a la actividad europea. Tras el fuerte deterioro observado en abril, el mercado vigilará especialmente si Francia, Alemania y el conjunto de la eurozona continúan mostrando señales de enfriamiento en manufacturas y servicios. Los analistas han proyectado una lectura de 48,7 puntos en el PMI compuesto de la eurozona, algo por debajo de la lectura del mes anterior. En Reino Unido, el PMI probablemente moderará parte de la fortaleza observada en abril y el consenso ha estimado que el PMI compuesto pasará de los 52,6 a los 51,6 puntos, todavía en zona de expansión.
- **Encuesta IFO de sentimiento empresarial de mayo en Alemania (22-may).** Tras el fuerte deterioro registrado en abril, el mercado vigilará si el sentimiento empresarial continúa deteriorándose a medida que el petróleo y el gas permanecen en niveles elevados. En este contexto, los expertos esperan que el IFO se sitúe en los 84,2 puntos en mayo, algo por debajo de los 84,4 del mes de abril.

En EE.UU.:

- **Actas de la reunión de la Reserva Federal del mes de mayo (20-may).** Las actas de

la reunión de la Fed de mayo serán especialmente relevantes porque podrían confirmar un giro más restrictivo dentro del FOMC tras el reciente deterioro de los datos de inflación. El mercado espera que las actas reflejen un creciente apoyo dentro de la Reserva Federal a abandonar definitivamente cualquier sesgo acomodaticio y asumir que el ciclo de recortes queda, por ahora, completamente aparcado. Aunque Jerome Powell trató de enfriar las expectativas de nuevas subidas de tipos en su última reunión como presidente de la Fed, los inversores buscarán señales sobre cuántos miembros empiezan a mostrarse incómodos con la persistencia de la inflación, especialmente en servicios y energía.

- **Solicitudes semanales de subsidios por desempleo (21-may).** Las solicitudes semanales de subsidios por desempleo podrían mantenerse cerca de las 210.000 peticiones de la semana pasada, niveles históricamente bajos y compatibles con un mercado laboral sólido. El mercado vigilará especialmente si el deterioro observado en algunos indicadores adelantados y en sectores más sensibles a tipos empieza a trasladarse de forma más clara al empleo.
- **Construcciones iniciales de viviendas y permisos de construcción del mes de abril (21-may).** Los datos de construcciones iniciales y permisos de construcción de abril permitirán evaluar hasta qué punto el repunte de los tipos hipotecarios empieza a afectar nuevamente al sector residencial estadounidense. Tras la fuerte subida observada en marzo, el mercado espera una contracción del 5,5% en las viviendas iniciadas en abril. En contraste, los permisos de construcción, que se hundieron un 11,4% en marzo, recuperarían un 2,2% en abril, según las proyecciones del mercado.
- **Lectura final de la confianza del consumidor de mayo, medida por la Universidad de Michigan (22-may).** En la lectura preliminar, el índice cayó hasta los 48,2 puntos, mínimos históricos, reflejando el creciente malestar de los hogares ante el repunte de la inflación y el encarecimiento energético. Aunque las expectativas de inflación mostraron cierta estabilización respecto a meses anteriores, la encuesta sigue evidenciando una fuerte erosión del sentimiento del consumidor, especialmente entre los hogares de menor renta y más sensibles al aumento de precios.

Mercados

Durante la semana pasada, se confirmó que la crisis energética derivada del bloqueo del estrecho de Ormuz empieza a trasladarse de forma visible a inflación y tipos de interés. Los datos de IPC y precios de producción de abril en Estados Unidos tuvieron un impacto

especialmente relevante sobre la confianza inversora, al reforzar la percepción de que las presiones inflacionistas podrían extenderse progresivamente más allá de energía hacia componentes más estructurales de la economía. Como consecuencia, el mercado redujo drásticamente las expectativas de recortes de tipos y las curvas soberanas volvieron al centro de las preocupaciones de los inversores, con fuertes repuntes de rentabilidades en EE.UU., Europa y Japón.

Un estrecho de Ormuz cerrado mantiene la presión sobre los precios del crudo, alimenta el deterioro de las expectativas de inflación y complica el margen de actuación de los bancos centrales. Además, el repunte de las rentabilidades soberanas tensiona las condiciones financieras globales y obliga al mercado a cuestionar hasta qué punto unas valoraciones bursátiles tan exigentes pueden convivir con tipos altos durante más tiempo. La fuerte concentración del rally en torno a inteligencia artificial y grandes tecnológicas también aumenta la sensibilidad de los índices ante cualquier deterioro macroeconómico o decepción en expectativas.

Sin embargo, seguimos manteniendo una visión constructiva sobre los activos de riesgo. En primer lugar, porque nuestro escenario central continúa siendo el de una normalización gradual de la situación geopolítica durante las próximas semanas, lo que permitiría aliviar parte de las tensiones actuales sobre energía e inflación. En segundo lugar, porque el soporte procedente de los beneficios empresariales sigue siendo extraordinariamente sólido, especialmente en Estados Unidos y en todos los sectores vinculados a inteligencia artificial, infraestructura digital, electrificación, defensa y soberanía industrial y energética. Además, la economía global continúa mostrando una capacidad de resistencia notable pese al endurecimiento monetario y a la crisis energética.

De cara a la semana que comienza, la agenda macroeconómica será relativamente ligera, aunque seguiremos muy pendientes de cualquier referencia relacionada con inflación, petróleo y bancos centrales. Las actas del FOMC podrían confirmar un tono más agresivo dentro de la Reserva Federal, mientras que los PMI preliminares europeos servirán para evaluar hasta qué punto se siguen deteriorando las expectativas de los empresarios en el continente. Además, la atención del mercado estará muy concentrada en los resultados trimestrales de Nvidia, que podrían reforzar —o matizar— el enorme entusiasmo inversor alrededor de la narrativa de inteligencia artificial.

Por supuesto, la evolución geopolítica en Oriente Medio continuará siendo el principal catalizador de corto plazo para energía, inflación y bonos, mientras que la creciente incertidumbre política en Reino Unido seguirá añadiendo presión sobre la deuda británica y sobre los activos europeos más sensibles a riesgo fiscal.

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.