

# Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

**Semana del 4 al 8 de mayo de 2026**

Madrid, 4 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**

Signatory of  | 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	203,8	0,02%	0,02%	0,02%	3,09%	15,45%
	EUROSTOXX 50	5.881,5	0,00%	-0,03%	0,00%	1,56%	13,98%
	UK	10.363,9	-0,14%	-0,15%	-0,14%	4,36%	22,00%
	ALEMANIA	24.292,4	0,00%	0,68%	0,00%	-0,81%	7,98%
	FRANCIA	8.114,8	0,00%	-0,53%	0,00%	-0,43%	6,86%
	ESPAÑA	17.781,0	0,00%	0,51%	0,00%	2,73%	33,81%
	ITALIA	48.246,1	0,00%	1,24%	0,00%	7,35%	28,30%
USA	S&P 500	7.230,1	0,29%	0,91%	0,29%	5,62%	29,83%
	S&P 100	3.571,4	0,53%	1,23%	0,53%	4,05%	32,53%
	NASDAQ	25.114,4	0,89%	1,12%	0,89%	8,06%	43,95%
	DOW JONES	49.499,3	-0,31%	0,55%	-0,31%	2,99%	21,71%
JAPÓN	NIKKEI	59.513,1	0,38%	-0,34%	0,38%	18,22%	65,11%
EMERGENTES Y	GLOBAL	733,0	-0,23%	-1,50%	-0,23%	6,54%	23,95%
	EUROPA	67,3	0,61%	-0,93%	0,61%	11,92%	34,25%
	ASIA	684,2	-0,10%	-0,56%	-0,10%	21,46%	60,11%
	LATAM	2.720,3	0,34%	-1,45%	0,34%	17,84%	40,81%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	4.674,3	0,29%	0,89%	0,29%	5,50%	27,87%

		MATERIAS PRIMAS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	108,2	-5,12%	2,70%	-5,12%	77,76%	71,37%	
Oro	4614,2	-0,08%	-2,02%	-0,08%	6,83%	40,30%	
Metales	207,4	-0,67%	-2,74%	-0,67%	17,25%	93,11%	

		TIPOS DE INTERÉS				
		USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	3 Meses	3,65	2,12	1,97	3,94	0,84
	1 Año	3,70	2,60	2,50	4,30	1,09
	3 Años	3,90	2,81	2,65	4,43	1,61
	5 Años	4,01	2,98	2,75	4,49	1,89
	10 Años	4,37	3,50	3,04	4,96	2,52
	30 Años	4,96	4,20	3,55	5,65	3,75

		BONOS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	156,2	0,00%	0,02%	0,00%	0,60%	1,89%	
Crédito	246,7	0,01%	-0,14%	0,01%	-0,02%	1,91%	
Gobiernos	714,3	0,01%	-0,17%	0,01%	-0,28%	-0,37%	
RF Emergente	1309,2	0,40%	0,01%	0,40%	1,25%	9,29%	
High Yield	393,5	0,00%	-0,16%	0,00%	0,19%	4,37%	

		DIVISAS					
		Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,17	-0,09%	-0,01%	-0,09%	-0,21%	3,47%	
Eur/Yen	184,15	0,24%	-1,45%	0,24%	0,08%	13,67%	
Eur/Libra	0,86	0,10%	-0,32%	0,10%	-0,96%	1,57%	

\* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

\* Datos de cierre 1-may.-26

## Resumen Semanal

El contexto actual de mercado se está configurando en torno a una tensión cada vez más evidente entre dos fuerzas que avanzan en direcciones opuestas. Por un lado, la economía global mantiene un soporte sólido gracias al ciclo de inversión en tecnología, especialmente en inteligencia artificial, que sigue impulsando la demanda en Estados Unidos y sosteniendo el dinamismo exportador en Asia. Por otro, el frente geopolítico ha dejado de ser un riesgo transitorio para convertirse en un elemento estructural que condiciona de forma creciente las expectativas de inflación, política monetaria y crecimiento.

El cambio más relevante en las últimas semanas no ha sido tanto la existencia del conflicto en Oriente Medio como la evolución de la narrativa sobre su duración. Lo que inicialmente se interpretaba como un episodio susceptible de rápida desescalada ha pasado a percibirse

como un bloqueo más persistente, con implicaciones directas sobre el suministro energético global. La idea de que el estrecho de Ormuz pueda permanecer cerrado durante varios meses implica que el mercado deja de gestionar una crisis puntual y empieza a descontar un problema de oferta prolongado.

Este giro eleva el riesgo de interrupciones físicas en los mercados energéticos. Durante las primeras fases del conflicto, el impacto en precios se vio amortiguado por el elevado nivel de inventarios acumulados. Sin embargo, esa red de seguridad comienza a erosionarse. Las reservas de gasolina en Estados Unidos, por ejemplo, han caído a niveles inusualmente bajos para esta época del año, lo que incrementa la probabilidad de tensiones adicionales en los precios si el conflicto se prolonga.

El efecto inmediato de este entorno es un retorno del foco a la inflación. Tras meses en los que el mercado había interiorizado una trayectoria de moderación relativamente ordenada, el componente energético vuelve a introducir presión al alza. En la zona euro, los datos más recientes ya reflejan este cambio, con una aceleración de la inflación general impulsada por la energía. En paralelo, en Estados Unidos, los indicadores adelantados de actividad industrial siguen mostrando fortaleza, pero también un repunte significativo en los costes, lo que sugiere que las presiones inflacionistas podrían trasladarse a lo largo de la cadena productiva.

Este escenario sitúa a los bancos centrales en una posición especialmente incómoda. A diferencia de los excesos de demanda tradicionales, donde la política monetaria puede actuar con relativa eficacia, los choques de oferta derivados de conflictos geopolíticos presentan un dilema mucho más complejo. Subir tipos no reduce el precio del petróleo, pero sí puede agravar el impacto negativo sobre el crecimiento. Mantenerlos sin cambios, en cambio, incrementa el riesgo de efectos de segunda ronda sobre salarios y expectativas de inflación. El resultado es una estrategia generalizada de espera, pero con un trasfondo de creciente divergencia interna y dudas sobre el camino a seguir.

En Estados Unidos, esta tensión se traduce en un debate más abierto dentro de la Reserva Federal. Aunque el mensaje oficial sigue manteniendo un sesgo hacia la relajación, las disensiones internas reflejan una preocupación creciente por el riesgo inflacionista. En Europa, el Banco Central Europeo adopta una postura algo más proactiva, con la posibilidad de nuevas subidas de tipos en el horizonte cercano si se confirman efectos de segunda ronda. En Reino Unido y Japón, el tono es igualmente incierto, con autoridades monetarias que reconocen la dificultad de calibrar la respuesta adecuada en un entorno dominado por factores exógenos.

Frente a este telón de fondo, la dinámica de crecimiento global presenta una notable divergencia regional. Estados Unidos continúa mostrando una resiliencia destacable,

impulsada en gran medida por la inversión en inteligencia artificial. El gasto en capital asociado a este segmento está creciendo a ritmos muy elevados y contribuye de forma significativa al crecimiento agregado, compensando en parte la debilidad de otros componentes. Este fenómeno no solo sostiene la actividad doméstica, sino que también genera efectos de arrastre sobre otras economías, especialmente en Asia.

China, por ejemplo, mantiene un patrón de crecimiento robusto, aunque desequilibrado. La economía sigue dependiendo en gran medida del sector exterior, con un fuerte dinamismo en exportaciones vinculadas a tecnología verde y productos relacionados con la inteligencia artificial. Paradójicamente, la propia crisis energética está reforzando esta dinámica, al aumentar la demanda global de soluciones alternativas y de eficiencia energética. Sin embargo, este modelo convive con debilidad en sectores más domésticos, lo que refuerza la imagen de una economía a dos velocidades.

Europa, en cambio, se encuentra en una posición más vulnerable. El crecimiento ya mostraba signos de desaceleración antes del estallido del conflicto, y la dependencia energética agrava su exposición a la crisis geopolítica actual. Los datos más recientes apuntan a una expansión muy modesta, con divergencias significativas entre países. Mientras algunas economías mantienen cierto dinamismo, otras evidencian un estancamiento más acusado, reflejo de una demanda interna que pierde tracción.

En conjunto, el escenario que emerge es el de una economía global que sigue creciendo, pero con un perfil más frágil y desequilibrado. La fortaleza de la inversión tecnológica actúa como principal soporte, pero no elimina los riesgos asociados a un entorno geopolítico incierto y a un repunte de las presiones inflacionistas. Los mercados financieros, por ahora, parecen centrarse en los elementos positivos —beneficios empresariales sólidos, ciclo tecnológico expansivo—, pero la persistencia de la crisis energética introduce un elemento de inestabilidad que puede alterar rápidamente este equilibrio.

Si el conflicto se prolonga y las tensiones energéticas se intensifican, el impacto sobre inflación y política monetaria podría ser más duradero de lo que actualmente se descuenta. En ese caso, el soporte que hoy proporcionan el crecimiento nominal y la inversión en tecnología podría verse progresivamente erosionado. Mientras tanto, el mercado sigue avanzando, pero lo hace sobre una base cada vez más condicionada por factores que escapan a su control.

## Renta Variable

La renta variable global ha prolongado esta semana el tono constructivo, encadenando uno de los tramos alcistas más sólidos desde 2024 y consolidando un mes de abril especialmente positivo. Este comportamiento resulta, a primera vista, contraintuitivo si se tiene en cuenta que el principal foco de riesgo —la guerra en Oriente Medio y el bloqueo del estrecho de Ormuz— no solo no se ha resuelto, sino que sigue proyectando un impacto potencialmente duradero sobre inflación, crecimiento y política monetaria. Sin embargo, el mercado ha optado por centrarse en una narrativa alternativa, apoyada en la expectativa de desescalada, la fortaleza de los resultados empresariales y la resiliencia de la economía estadounidense.

El principal catalizador de la semana ha sido, sin duda, el frente geopolítico, aunque en un sentido más psicológico que fundamental. La aparición de señales de posible negociación entre Estados Unidos e Irán ha sido suficiente para activar el apetito por el riesgo. La mera expectativa de un acuerdo ha permitido una cierta relajación en los precios del petróleo en la parte final de la semana. Este patrón refleja bien el momento actual del mercado: no se reacciona tanto al nivel del riesgo como a su posible dirección. Mientras exista la percepción de que el escenario puede mejorar, los inversores tienden a anticiparlo en precios.

Ahora bien, este optimismo convive con una realidad macro más compleja. El encarecimiento de la energía sigue filtrándose a la inflación y está empezando a alterar las expectativas de política monetaria. Las últimas reuniones de los principales bancos centrales han puesto de manifiesto un cambio de tono relevante, con un aumento de las disensiones internas y una mayor sensibilidad hacia riesgos inflacionistas. Las rentabilidades de los bonos soberanos han repuntado en consecuencia, reflejando un endurecimiento de las condiciones financieras que, en otras circunstancias, habría sido un obstáculo claro para la renta variable. Sin embargo, en el entorno actual, este factor ha quedado en segundo plano frente a la fortaleza del ciclo de beneficios.

En este sentido, la campaña de resultados ha sido el otro gran pilar de apoyo para el mercado. En Estados Unidos, la proporción de compañías que baten estimaciones se mantiene muy por encima de la media histórica, tanto en beneficios como en ingresos, lo que refuerza la percepción de que el tejido empresarial está absorbiendo mejor de lo esperado la crisis energética. Este dinamismo se ve respaldado además por unos indicadores macro que siguen reflejando una economía en expansión, impulsada en gran medida por la inversión empresarial.

Dentro de este contexto, el papel de la tecnología sigue siendo absolutamente central. El ciclo

de inversión en inteligencia artificial continúa actuando como principal motor del crecimiento y como elemento diferenciador frente a otros entornos de mercado más tradicionales. Las grandes compañías tecnológicas han vuelto a concentrar la atención esta semana, tanto por la publicación de resultados como por su influencia directa en la dirección de los índices. El comportamiento ha sido, no obstante, desigual. Tras semanas de fuertes subidas, el mercado ha mostrado una mayor exigencia, penalizando en algunos casos expectativas que no han terminado de convencer, especialmente en lo relativo a la rentabilidad futura de las inversiones en capital.

Este liderazgo tecnológico explica en gran medida la divergencia geográfica observada. La renta variable estadounidense sigue mostrando una clara fortaleza relativa frente a Europa, donde el menor peso del sector tecnológico y una mayor vulnerabilidad ante la crisis energética están lastrando el comportamiento. El mercado refleja bien esta dinámica, con avances más consistentes en los índices estadounidenses frente a una evolución más irregular en Europa, donde algunas economías incluso acumulan rentabilidades negativas en el año. La composición sectorial es clave en este punto: mientras que en el S&P 500 la tecnología supera el 30% del índice, en Europa apenas alcanza el 13%, lo que limita su capacidad de capturar el impulso actual del ciclo de inversión.

En Estados Unidos los sectores vinculados a servicios de comunicación y energía han liderado las subidas, mientras que segmentos más cíclicos como materiales han mostrado debilidad. En Europa, el patrón ha sido algo más heterogéneo, con avances en empresas de telecomunicaciones, financieras y petrolíferas, pero con caídas relevantes en consumo y materias primas.

En el mundo emergente, la semana ha sido más compleja, destacando negativamente el desempeño de las bolsas latinoamericanas, lastradas por la debilidad de las materias primas. En contraste, Asia sigue mostrando una mejor evolución relativa, gracias a su mayor exposición al ciclo tecnológico. Del mismo modo, la bolsa japonesa sigue brillando, con el Nikkei alcanzando la cota de los 60.000 puntos por primera vez en su historia.

En conjunto, la semana deja una imagen bastante clara del momento de mercado. La renta variable sigue avanzando, apoyada en una combinación de expectativas de desescalada geopolítica, solidez de resultados y liderazgo tecnológico. Sin embargo, este avance se produce en un contexto de creciente complejidad macro, con presiones inflacionistas al alza, bancos centrales más incómodos y un entorno geopolítico que sigue sin resolverse. La clave, a partir de aquí, no será tanto la continuidad del crecimiento como la sostenibilidad de las expectativas que hoy están descontando los mercados.

## Renta Fija

La renta fija ha vivido una semana marcada por un claro repunte de las rentabilidades, en un contexto en el que los mercados comienzan a ajustar de forma más decidida sus expectativas ante un escenario de inflación más persistente y un entorno geopolítico que sigue tensionando el componente energético. El movimiento ha sido ordenado, pero significativo en su lectura, ya que refleja un cambio progresivo en el sesgo del mercado: de anticipar recortes de tipos a empezar a contemplar, al menos, un periodo prolongado de estabilidad o incluso la posibilidad de nuevas subidas.

En deuda soberana, el desplazamiento al alza de las curvas ha sido generalizado a ambos lados del Atlántico. En Estados Unidos, la rentabilidad del bono a 10 años ha repuntado desde el entorno del 4,30% hasta el 4,37%, mientras que el tramo corto ha acompañado el movimiento con el 2 años avanzando desde el 3,78% al 3,88%. Este comportamiento sugiere un ajuste relativamente paralelo de la curva, coherente con un mercado que revisa al alza tanto las expectativas de inflación como el nivel terminal de los tipos.

En Europa, el movimiento ha sido más acusado en el tramo corto, con el bund a 2 años subiendo desde el 2,54% al 2,64%, frente a un incremento más moderado en el 10 años, del 2,99% al 3,04%. Este mayor tensionamiento en la parte corta de la curva europea refleja una percepción creciente de que el Banco Central Europeo podría verse obligado a endurecer su política monetaria ya en la reunión de junio.

A pesar de este repunte de las rentabilidades, el comportamiento de los diferenciales soberanos en la eurozona ha sido relativamente contenido, aunque con un ligero sesgo de ampliación. Las primas de riesgo periféricas han repuntado de forma moderada, con España pasando del 0,45% al 0,46%, Italia del 0,78% al 0,82% y Francia del 0,64% al 0,66%. Este movimiento, aunque limitado en magnitud, es coherente con un entorno en el que el aumento de la incertidumbre geopolítica y el endurecimiento de las condiciones financieras tienden a penalizar a los emisores con mayor sensibilidad al ciclo o a la evolución fiscal.

En consecuencia, la semana ha vuelto a dejar un saldo negativo en los precios de los activos de renta fija, tanto en el mundo de los bonos soberanos como en el del crédito corporativo. Las caídas han sido, no obstante, bastante modestas, en el entorno del 0,15%.

## Materias primas

La semana en materias primas ha estado claramente dominada por la volatilidad en el complejo energético, con el petróleo actuando como principal termómetro del riesgo geopolítico. Tras haber alcanzado máximos de 126 dólares en la sesión del jueves, el crudo Brent ha corregido con fuerza en la recta final, cerrando en los 108 dólares por barril, ante las expectativas de negociación entre Estados Unidos e Irán. En metales, la dinámica ha sido más débil, con retrocesos semanales en un contexto de sensibilidad a la evolución del ciclo industrial global. Por su parte, el oro también ha corregido con claridad, cerrando en los 4.600 dólares por onza.

## Divisas

En el mercado de divisas, la semana ha estado marcada por una relativa estabilidad en los cruces principales, aunque con un trasfondo que sigue favoreciendo al dólar en un contexto de incertidumbre geopolítica. El cruce euro/dólar se ha mantenido prácticamente plano en el entorno de los 1,17 dólares. Donde sí se han observado movimientos relevantes ha sido en la cotización del yen, que se ha apreciado frente al resto de divisas al señalar las autoridades niponas una próxima intervención en caso de que persista la debilidad de la moneda.

## Datos macroeconómicos publicados en Europa

La agenda macroeconómica europea de la semana confirmó que la economía se adentra en una fase más compleja, marcada por un deterioro progresivo de la confianza y una actividad que comienza a perder tracción. El conjunto de indicadores apuntó a un escenario de crecimiento débil con presiones inflacionistas al alza, lo que complica significativamente el margen de actuación de los bancos centrales.

En el bloque de indicadores adelantados, las señales fueron claramente negativas. La confianza económica de la Comisión Europea descendió con fuerza hasta los 93,0 puntos, muy por debajo tanto del registro previo como de las expectativas, reflejando un deterioro transversal en las perspectivas empresariales y de los hogares. En la misma línea, la confianza del consumidor en Alemania volvió a caer de forma significativa, situándose en niveles no vistos desde principios de 2023. Este deterioro se explicó por la combinación de incertidumbre geopolítica y el repunte de la inflación, factores que están erosionando la capacidad de gasto y las expectativas de los hogares, anticipando un debilitamiento adicional de la demanda

interna en los próximos meses.

En cuanto a los precios, los datos de inflación de abril confirmaron un repunte generalizado en la eurozona, impulsado fundamentalmente por el componente energético. El IPC armonizado del conjunto del área se aceleró hasta el 3,0% interanual, desde el 2,6%, en línea con lo esperado, evidenciando el impacto directo del encarecimiento del petróleo y el gas. Sin embargo, la inflación subyacente descendió ligeramente hasta el 2,2%, lo que sugiere que, por el momento, las presiones de segunda ronda permanecen contenidas. A nivel país, España registró un repunte superior a lo previsto, alcanzando el 3,5%, mientras que Alemania mostró una ligera moderación hasta el 2,9%, por debajo de lo esperado. Francia también sorprendió al alza, con un 2,5% impulsado por los combustibles, aunque con una dinámica subyacente débil, y en Italia la inflación se elevó hasta el 2,9%, superando previsiones debido al impacto combinado de energía y suministros.

En términos de actividad, los datos de PIB del primer trimestre mostraron una eurozona prácticamente estancada, con un crecimiento del 0,1% trimestral, por debajo de lo esperado. La lectura fue heterogénea por países, pero con un elemento común: la debilidad de la demanda interna. Francia registró un crecimiento nulo, con una economía sostenida únicamente por inventarios, mientras que Italia avanzó un 0,2% apoyada en el sector exterior, pero con consumo e inversión débiles. Alemania sorprendió ligeramente al alza con un 0,3%, impulsada por consumo y exportaciones, aunque con perspectivas de deterioro a corto plazo. España volvió a destacar con un crecimiento del 0,6%, apoyado en el consumo y en factores estructurales como la inmigración y el dinamismo del sector servicios, si bien comenzaron a apreciarse signos de moderación.

En el mercado laboral, la Encuesta de Población Activa en España reflejó un deterioro mayor de lo esperado, con destrucción de empleo en términos brutos y una desaceleración tanto en la ocupación como en las horas trabajadas. Aunque el empleo siguió creciendo en términos interanuales, lo hizo a un ritmo más débil, y la tasa de paro repuntó hasta el 10,8%, apuntando a un enfriamiento progresivo del mercado laboral.

Por último, en el frente de política monetaria, tanto el Banco Central Europeo como el Banco de Inglaterra mantuvieron tipos sin cambios, pero endurecieron su tono. El BCE reconoció explícitamente el aumento de los riesgos al alza para la inflación y a la baja para el crecimiento, y dejó entrever la posibilidad de una subida de tipos en junio, en un contexto de fuerte volatilidad en los precios del petróleo. Por su parte, el Banco de Inglaterra adoptó un enfoque basado en escenarios que puso de manifiesto su creciente preocupación por el impacto de la crisis energética sobre las expectativas de inflación, reforzando la idea de que será necesario un endurecimiento adicional en los próximos meses si las tensiones persisten.

## Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

La agenda macroeconómica en Estados Unidos volvió a poner de manifiesto la resiliencia de la economía, aunque con señales crecientes de tensión derivadas del repunte inflacionista. En conjunto, los datos reflejaron un ciclo que sigue avanzando apoyado en la inversión y en la fortaleza del mercado laboral, pero con unas presiones de costes que complican el escenario para la Reserva Federal.

En el bloque de indicadores adelantados, las señales fueron en general constructivas. El ISM manufacturero se mantuvo en 52,7 puntos, en zona de expansión y en niveles máximos desde 2022, confirmando que la actividad industrial sigue resistiendo pese al entorno adverso. Sin embargo, el fuerte repunte del subíndice de precios pagados hasta 84,6 puntos, máximos de cuatro años, evidenció una presión creciente en los costes de producción derivada del encarecimiento energético y de las interrupciones en las cadenas de suministro. Este patrón se vio reforzado por los índices regionales, con el indicador de la Fed de Dallas aún en terreno negativo, aunque con una mejora clara en componentes como producción y envíos, y el índice de Richmond en positivo, superando expectativas. En paralelo, la confianza del consumidor del Conference Board mostró una sorprendente mejoría en abril, al situarse en los 92,8 puntos, por encima de los 92,2 de marzo y superando las previsiones del mercado, apoyada en el componente de expectativas.

En el mundo inmobiliario, los precios de la vivienda se enfriaron en febrero hasta una tasa interanual del 0,9%, bastante por debajo del 1,12% que había previsto el consenso. Por su parte, la actividad residencial mostró un fuerte repunte en el inicio de nuevas viviendas en el mes de marzo, que aumentaron un sólido 10,8% hasta los 1,5 millones de unidades anualizadas, el nivel más alto desde finales de 2024. Sin embargo, los permisos de construcción cayeron con la misma intensidad, lo que apunta a una mayor cautela de cara a los próximos meses.

En cuanto a la actividad real, los datos de PIB del primer trimestre confirmaron una recuperación respecto al cierre de 2025, con un crecimiento del 2,0% anualizado. La inversión empresarial, especialmente en tecnología y equipos vinculados a inteligencia artificial, fue el principal motor del crecimiento, junto con el rebote del gasto público. Por el contrario, el consumo privado se desaceleró hasta el 1,6%, reflejando el impacto del repunte de la inflación sobre la renta disponible y un desplazamiento hacia bienes y servicios esenciales. Además, el sector exterior restó crecimiento de forma significativa, en un contexto de acumulación preventiva de inventarios ante la incertidumbre geopolítica.

En el ámbito del consumo y los precios, los datos de ingresos y gastos personales reflejaron de forma clara el impacto del encarecimiento energético en marzo. El gasto nominal repuntó con fuerza, impulsado en gran medida por el aumento de los precios de la gasolina, mientras que en términos reales el crecimiento fue más moderado. Los ingresos también sorprendieron al alza, pero no lo suficiente como para evitar una caída adicional de la tasa de ahorro, lo que indica que los hogares están empezando a recurrir a sus colchones financieros para sostener el consumo. En este contexto, el deflactor del PCE se aceleró de forma notable, con la tasa general alcanzando el 3,5% interanual y la subyacente el 3,2%, confirmando que, aunque el impulso inflacionista proviene principalmente de la energía, las presiones siguen siendo persistentes.

En el mercado laboral, los datos continuaron mostrando una notable fortaleza. Las solicitudes iniciales de desempleo cayeron hasta mínimos históricos, situándose en 189.000, mientras que las solicitudes continuas también descendieron a niveles no vistos en dos años. Este comportamiento sugiere que, pese a los anuncios de recortes en algunas grandes compañías, estos aún no se están trasladando a despidos efectivos, manteniendo un entorno de baja destrucción de empleo. Sin embargo, el índice de costes laborales (ECI) introdujo un matiz más complejo, al mostrar un repunte superior a lo esperado en el primer trimestre.

En otro orden de cosas, los pedidos de bienes duraderos de marzo reflejaron un dinamismo notable en la inversión empresarial, con un avance del 3,3% mensual en el componente subyacente, el mayor repunte desde 2020, tras una revisión al alza del mes anterior.

En el ámbito de la política monetaria, la Reserva Federal mantuvo sin cambios los tipos de interés en una horquilla entre el 3,50%-3,75%, pero el encuentro estuvo marcado por un aumento significativo de las tensiones internas y un giro progresivo hacia una postura más neutral. El elemento más relevante fue el elevado número de disensiones —cuatro en total—, con tres miembros partidarios de eliminar el sesgo implícito hacia recortes y uno abogando directamente por una bajada de tipos, lo que evidenció un comité cada vez más dividido en un entorno de elevada incertidumbre. Aunque el comunicado mantuvo un lenguaje que sugiere que el próximo movimiento podría seguir siendo a la baja, el reconocimiento de que la inflación permanece “elevada” y el creciente apoyo dentro del comité a adoptar una postura simétrica —donde una subida sea tan probable como un recorte—, reflejan que el margen para recortes se estrecha, especialmente en un escenario de presiones inflacionistas persistentes y un mercado laboral que no muestra señales claras de deterioro.

## **Datos macroeconómicos publicados en Asia**

El Banco de Japón optó por mantener los tipos en el 0,75%, en línea con lo esperado, pero con un mensaje más complejo de lo que sugiere la decisión. El voto estuvo dividido (6-3), con un aumento significativo de las voces a favor de subir tipos, lo que refleja una creciente incomodidad interna ante el repunte de la inflación. De hecho, el banco revisó al alza sus previsiones de inflación, al tiempo que recortó ligeramente las de crecimiento.

Los PMI de abril en China reflejaron una economía descompensada, con el sector industrial resistiendo gracias al impulso externo mientras la demanda doméstica sigue debilitándose. El PMI manufacturero se mantuvo en zona expansiva, en los 50,3 puntos, apoyado en las exportaciones. Sin embargo, el PMI de servicios perdió la zona de expansión al pasar de los 50,1 a los 49,4 puntos.

# Catalizadores Semanales

De cara a la semana que comienza, el foco del mercado se centrará en el dato de empleo en Estados Unidos, donde se espera una moderación en el ritmo de creación de puestos de trabajo. En el ámbito de bancos centrales, la clave estará en cómo gestionan el equilibrio entre crecimiento e inflación, con un tono mayoritariamente continuista, aunque con alguna excepción relevante como México, donde se anticipa un recorte. Mientras tanto, la evolución del escenario geopolítico seguirá siendo la principal referencia para los inversores.

## En España:

- **PMI manufacturero del mes de abril (4-may).** Se espera una ligera mejora del indicador hasta niveles cercanos a 49,5 puntos, desde los 48,7 anteriores, todavía en zona de contracción. La mejora prevista podría reflejar cierta normalización en los pedidos y en las cadenas de suministro, aunque el contexto sigue siendo exigente, marcado por el encarecimiento de los costes energéticos y la incertidumbre geopolítica. En este sentido, el dato será relevante para confirmar si la industria española empieza a tocar suelo o si, por el contrario, continúa acusando el impacto de un entorno externo adverso y de una demanda interna más frágil.
- **Desempleo registrado en el mes de abril (5-may).** Los datos de marzo mostraron un comportamiento sólido del mercado laboral en términos de afiliación y paro registrado, con una caída del desempleo de cerca de 23.000 personas y un aumento notable del empleo, en línea con la estacionalidad favorable del inicio de la campaña turística. Sin embargo, la fuerte decepción de la EPA del primer trimestre —con destrucción de empleo en términos desestacionalizados y un repunte significativo de la tasa de paro— introduce un cambio de lectura importante: el mercado laboral empieza a mostrar señales de enfriamiento en términos más estructurales. De cara a abril, es razonable esperar un nuevo descenso del paro y un aumento de la afiliación apoyados en factores estacionales, pero probablemente con menor intensidad que en años anteriores y con una tendencia subyacente de desaceleración.
- **PMI de servicios y compuesto del mes de abril (6-may).** De cara a los PMI de servicios y compuesto de abril, se espera una moderación desde los niveles sorprendentemente elevados de marzo, en línea con la pérdida de impulso observada en algunos indicadores

recientes. El PMI de servicios podría descender hacia la zona de 51,7 puntos, manteniéndose en expansión, pero marcando el nivel más bajo de los últimos meses, reflejo de una demanda más cauta en un contexto de mayor incertidumbre y encarecimiento de costes. En consecuencia, el índice compuesto también tendería a moderarse, aunque previsiblemente seguirá por encima del umbral de 50 puntos, apoyado en la resiliencia del sector servicios frente a la debilidad de la industria.

- **Producción industrial del mes de marzo (8-may).** El consenso de analistas ha descontado un ligero repunte del 0,3% mensual, tras la caída del 0,1% registrada en el mes anterior. Este avance sugeriría cierta estabilización a corto plazo en el sector industrial, aunque en un contexto que sigue siendo frágil. El nivel de actividad industrial continúa condicionado por factores adversos como la debilidad de la demanda europea, el encarecimiento de los costes energéticos y la incertidumbre geopolítica.

## En Europa:

- **Ventas minoristas de marzo en la eurozona (7-may).** Los expertos apuntan a una nueva caída del 0,3% mensual en marzo, tras el descenso del 0,2% anterior, lo que confirmaría una tendencia de debilidad en el consumo. En términos interanuales, el crecimiento se moderaría hasta el 1,2%, desde el 1,7% previo, señalando una pérdida progresiva de impulso. Este patrón es coherente con el deterioro de la confianza del consumidor y el impacto del encarecimiento energético sobre la renta disponible, que está limitando la capacidad de gasto de los hogares.
- **Producción industrial de marzo en Alemania (8-may).** Se ha proyectado un repunte del 0,5% mensual, tras la caída del 0,3% registrada en febrero, lo que supondría la primera lectura positiva en varios meses. Este rebote apuntaría a una cierta estabilización a corto plazo en el sector industrial, probablemente apoyada en la mejora de pedidos y en factores técnicos tras la debilidad reciente. Sin embargo, en términos interanuales se espera una caída del 1,9%, lo que refleja que el nivel de actividad sigue siendo débil y que la industria alemana continúa afectada por la atonía de la demanda externa, el encarecimiento energético y la incertidumbre global.

## En EE.UU.:

- **Balanza comercial del mes de marzo (5-may).** El consenso anticipa una ligera

ampliación del déficit hasta el entorno de los 60.600 millones de dólares, desde los 57.300 millones del mes anterior, reflejando un repunte tanto de importaciones como de exportaciones. El incremento de las exportaciones estaría impulsado principalmente por el componente energético, en un contexto de precios del petróleo más elevados que favorecen los ingresos por ventas al exterior. Sin embargo, este efecto se vería más que compensado por el dinamismo de las importaciones, especialmente en bienes de consumo y automóviles, así como por una acumulación preventiva de inventarios ante la incertidumbre geopolítica y las posibles disrupciones en el suministro.

- **ISM no manufacturero del mes de abril (5-may).** Se espera una ligera moderación del indicador adelantado de servicios hasta niveles en torno a 53,7 puntos desde los 54,0 anteriores, manteniéndose con holgura en zona de expansión. El dato reflejaría una cierta desaceleración del ritmo de crecimiento en el sector servicios, coherente con un entorno de mayor incertidumbre y encarecimiento de los costes, pero sin señales de deterioro significativo de la actividad. En el detalle, es probable que la debilidad se concentre en nuevos pedidos y actividad, mientras que el componente de precios podría mostrar un repunte adicional, en línea con las presiones observadas en el sector manufacturero.
- **Ventas de viviendas nuevas del mes de marzo (5-may).** Se ha previsto un repunte significativo de las ventas de viviendas de nueva construcción hasta el entorno de las 660.000 unidades vendidas en tasa anualizada, lo que supondría una recuperación del 6,3% mensual, tras la debilidad observada en el mes de febrero. Este aumento reflejaría una mejora en la demanda, apoyada en unas condiciones de compra algo más favorables y en un repunte del tráfico de compradores durante el mes. No obstante, el entorno sigue siendo exigente, con tipos hipotecarios elevados y costes de construcción al alza que continúan limitando el potencial de recuperación del sector.
- **Encuesta de demanda laboral JOLTS del mes de marzo (5-may).** De cara a la encuesta JOLTS de marzo, se espera un comportamiento relativamente estable de las vacantes, en el entorno de 6,8-6,9 millones, lo que confirmaría una moderación gradual de la demanda laboral sin señales de deterioro abrupto. El dato reflejaría un mercado de trabajo que sigue ajustándose de forma ordenada, con una menor intensidad en la creación de nuevos empleos, especialmente en empresas más pequeñas, pero con grandes compañías manteniendo niveles de contratación relativamente sólidos. En paralelo, se anticipa que la tasa de abandonos permanezca contenida, señal de una menor confianza de los trabajadores en encontrar nuevas oportunidades, mientras que los despidos seguirían en niveles bajos.
- **Productividad y costes laborales del primer trimestre de 2026 (7-may).** Se espera

una moderación clara de la productividad, tras el fuerte repunte en el último trimestre de 2025. El consenso apunta a un crecimiento de la productividad en torno al 1,0% trimestral anualizado. En paralelo, los costes laborales unitarios se desacelerarían hasta el entorno del 2,6%, desde niveles mucho más elevados en el trimestre anterior, lo que sería una señal positiva para la inflación.

- **Solicitudes semanales de subsidios por desempleo (7-may).** Se espera que las peticiones semanales de ayuda al desempleo repunten hasta las 205.000 solicitudes, tras la lectura excepcionalmente reducida de la semana anterior. Este movimiento no alteraría la señal de fondo de un mercado laboral todavía muy sólido, con niveles de despidos contenidos pese al aumento de la incertidumbre macro y geopolítica.
- **Informe de empleo del mes de abril (8-may).** De cara al informe de empleo de abril en Estados Unidos, se espera una moderación significativa en el ritmo de creación de puestos de trabajo, con un aumento de las nóminas en el entorno de los 62.000 empleos, muy por debajo de los registros de marzo. Esta desaceleración reflejaría una normalización del mercado laboral, con un menor dinamismo en sectores como ocio y hostelería que podría compensar la fortaleza en servicios profesionales, construcción o logística. A pesar de ello, la tasa de paro se mantendría estable en el 4,3%, lo que seguiría evidenciando un mercado laboral sólido. Los salarios por hora trabajada podrían repuntar un 0,3% mensual y un 3,8% en tasa interanual.
- **Lectura preliminar de la confianza del consumidor del mes de mayo, medida por la Universidad de Michigan (8-may).** Los analistas prevén que la confianza del consumidor se estabilice en niveles muy deprimidos, en torno a los 49,4 puntos, tras las fuertes caídas registradas en marzo y abril. Este comportamiento reflejaría un entorno de elevada incertidumbre, donde el impacto del encarecimiento de la energía y las tensiones geopolíticas sigue pesando sobre las expectativas de los hogares, aunque sin un deterioro adicional significativo a corto plazo. En el detalle, es previsible que las expectativas de inflación continúen elevadas, especialmente en lo relativo a los precios de la gasolina, mientras que la percepción de la situación actual podría mostrar algo más de resiliencia.

## Mercados

Los mercados de renta variable globales siguen mostrando una fortaleza notable, encadenando semanas de avances y situándose en máximos históricos, apoyados en tres pilares muy claros: la resiliencia de la economía estadounidense, una campaña de resultados

claramente mejor de lo esperado y la narrativa estructural en torno a la inteligencia artificial.

Este último factor se ha consolidado como el gran vector de crecimiento del ciclo actual, alimentando un volumen de inversión sin precedentes en tecnología, centros de datos e infraestructuras asociadas, que está sosteniendo tanto los beneficios empresariales como las expectativas de crecimiento global. En este contexto, no resulta sorprendente que las bolsas, especialmente en Estados Unidos, sigan mostrando un comportamiento sólido incluso en un entorno geopolítico que, en otras circunstancias, habría generado correcciones significativas.

Sin embargo, esta fortaleza presenta matices relevantes que conviene no ignorar. En primer lugar, el comportamiento del mercado está siendo claramente asimétrico. El liderazgo se concentra en un grupo reducido de sectores y compañías, fundamentalmente vinculados a tecnología y al ciclo de inversión en inteligencia artificial, mientras que los segmentos más cíclicos y aquellos más sensibles a tipos de interés y a inflación —utilities, consumo discrecional o inmobiliario— muestran un comportamiento mucho más débil. Esta divergencia indica que el mercado no está descontando un escenario de crecimiento amplio y equilibrado, sino uno mucho más selectivo, apoyado en motores muy concretos.

En segundo lugar, el mercado está, en gran medida, obviando un entorno geoestratégico extraordinariamente complejo. El conflicto en Oriente Medio, el encarecimiento de la energía, las disrupciones en las cadenas de suministro y el endurecimiento de las condiciones financieras están teniendo ya un impacto visible en la inflación y empiezan a trasladarse a la actividad económica. Sin embargo, mientras no se produzcan cambios significativos en la narrativa —ya sea una escalada o una desescalada clara—, estos riesgos parecen quedar en un segundo plano frente a la inercia positiva de beneficios y crecimiento. Esta desconexión entre precios y riesgos es uno de los elementos más delicados del momento actual.

Nuestra visión de fondo sigue siendo constructiva sobre los activos de riesgo. El ciclo económico global, apoyado en el impulso de la inversión tecnológica y en la resiliencia del consumidor estadounidense, no muestra señales de ruptura a corto plazo. Sin embargo, el margen para que las bolsas sigan subiendo desde los niveles actuales parece limitado en ausencia de nuevos catalizadores, que deberían venir forzosamente de una mejora de la situación en Oriente Medio.

De cara a la semana que comienza, la agenda macro es ligera, con la atención centrada en los datos de empleo en Estados Unidos. La evolución del mercado laboral será clave para calibrar hasta qué punto la economía mantiene su fortaleza y para anticipar el margen de maniobra de la Reserva Federal. Más allá de este dato, el mercado seguirá mirando, como en las últimas semanas, al frente geopolítico, que continúa siendo el principal factor capaz de alterar de forma significativa el equilibrio actual.

## 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.