

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 1 al 5 de junio de 2026

Madrid, 1 de junio de 2026



Mejor Equipo de Asset Allocation y Multiactivos en Gestora Nacional 2025



Mejor Equipo de Sostenibilidad en Gestora Nacional 2025



Mejor Selector/a de fondos
Patricia Gutiérrez



Firmante de los UNPRI



Firmante The Net Zero Asset Managers

Monitor de Mercado

		INDICES RENTA VARIABLE					
		Actual	Día	Ult. 7 días	MTD	YTD	Ult. 12 mes.
EUROPA	MSCI Europe	208,9	0,12%	0,12%	2,56%	5,71%	13,90%
	EUROSTOXX 50	6.050,5	-0,08%	0,52%	2,87%	4,47%	12,50%
	UK	10.409,3	-0,16%	-0,54%	0,29%	4,81%	19,29%
	ALEMANIA	25.104,7	0,05%	0,87%	3,34%	2,51%	4,44%
	FRANCIA	8.183,3	-0,07%	0,83%	0,84%	0,42%	5,07%
	ESPAÑA	18.362,9	0,46%	2,10%	3,27%	6,10%	30,23%
	ITALIA	50.036,8	0,42%	1,06%	3,71%	11,33%	24,69%
USA	S&P 500	7.580,1	0,22%	1,43%	5,15%	10,73%	28,73%
	S&P 100	3.773,3	0,20%	1,62%	6,22%	9,93%	31,44%
	NASDAQ	26.972,6	0,20%	2,39%	8,36%	16,05%	41,21%
	DOW JONES	51.032,5	0,72%	0,90%	2,78%	6,18%	21,22%
JAPÓN	NIKKEI	66.329,5	2,53%	4,72%	11,88%	31,76%	75,84%
EMERGENTES (1)	GLOBAL	762,8	0,66%	1,25%	3,84%	10,88%	22,98%
	EUROPA	70,5	1,19%	2,34%	5,35%	17,18%	34,73%
	ASIA	785,0	2,20%	4,60%	14,62%	39,36%	71,71%
	LATAM	2.596,4	-0,73%	-0,88%	-4,23%	12,47%	30,03%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	4.864,6	0,39%	1,32%	4,37%	9,80%	26,49%

		MATERIAS PRIMAS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	92,1	-1,77%	-11,10%	-19,26%	51,27%	41,83%	
Oro	4540,3	1,00%	0,68%	-1,68%	5,11%	38,11%	
Metales	236,0	0,17%	6,67%	13,01%	33,39%	105,18%	

		TIPOS DE INTERÉS				
		USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	3,67	2,22	2,13	3,88	0,90	
1 Año	3,77	2,50	2,41	4,09	1,09	
3 Años	4,05	2,67	2,54	4,27	1,57	
5 Años	4,14	2,84	2,64	4,35	1,90	
10 Años	4,44	3,35	2,94	4,81	2,67	
30 Años	4,97	4,12	3,50	5,52	3,93	

		BONOS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	156,5	0,01%	0,05%	0,20%	0,80%	1,95%	
Crédito	248,9	0,15%	0,58%	0,90%	0,87%	2,50%	
Gobiernos	722,4	0,25%	0,83%	1,15%	0,85%	0,93%	
RF Emergente	1325,4	0,30%	0,92%	1,64%	2,50%	9,33%	
High Yield	397,6	0,18%	0,52%	1,05%	1,24%	4,35%	

		DIVISAS					
		Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,17	0,07%	0,48%	-0,61%	-0,74%	3,25%	
Eur/Yen	185,67	0,08%	0,52%	1,07%	0,90%	13,52%	
Eur/Libra	0,87	0,00%	0,34%	0,47%	-0,60%	3,36%	

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre 29-may.-26

Resumen Semanal

Los mercados financieros han cerrado mayo con la convicción creciente de que el conflicto entre Estados Unidos e Irán se aproxima a una desescalada. Tras semanas de mensajes contradictorios, anuncios prematuros y episodios puntuales de tensión militar, los inversores han decidido anticipar una eventual reapertura del estrecho de Ormuz y una normalización gradual de los flujos energéticos globales. Esta expectativa ha impulsado nuevas subidas en las bolsas, especialmente en Estados Unidos, donde los principales índices han seguido marcando máximos históricos, mientras que el petróleo ha corregido con mucha intensidad y las rentabilidades de la deuda soberana han retrocedido desde sus máximos recientes.

Sin embargo, la economía real continúa mostrando los efectos del choque energético acumulado durante los últimos meses. Mientras los mercados descuentan una futura

normalización, los datos macroeconómicos siguen reflejando un entorno caracterizado por mayores costes energéticos, inflación más elevada y una pérdida de poder adquisitivo para los hogares. La inflación global ha repuntado con fuerza desde febrero y se sitúa claramente por encima de los niveles observados a comienzos de año. El encarecimiento de la energía ha sido el principal responsable de este movimiento, aunque empiezan a aparecer indicios de que las presiones inflacionistas se están extendiendo hacia otras categorías de bienes y servicios. La combinación de mayores costes de producción, tensiones en las cadenas de suministro y un mercado laboral robusto, está dificultando el proceso de desinflación que los bancos centrales daban por prácticamente consolidado hace apenas unos meses.

En Estados Unidos, la inflación subyacente sigue mostrando resistencia. Aunque algunos componentes registraron una moderación en abril, las presiones de fondo permanecen elevadas y determinados segmentos relacionados con la inteligencia artificial continúan contribuyendo al aumento de precios. Los fuertes niveles de inversión en centros de datos, infraestructura digital y capacidad de cómputo están generando una nueva fuente de demanda que se suma a una economía que ya venía mostrando una elevada fortaleza. Como consecuencia, el escenario de un rápido retorno al objetivo del 2% parece cada vez más lejano.

En Europa la situación es similar. Las últimas cifras de inflación de las principales economías de la zona euro muestran una nueva aceleración de los precios, impulsada principalmente por la energía pero acompañada también por una cierta recuperación de la inflación subyacente. Aunque el crecimiento continúa siendo débil, el deterioro económico derivado de la crisis energética ha resultado menos severo de lo que inicialmente se temía. La actividad permanece prácticamente estancada, pero no ha entrado en recesión. Esta combinación de crecimiento anémico e inflación persistente está generando un escenario especialmente incómodo para el Banco Central Europeo, que cada vez parece más inclinado a endurecer de nuevo su política monetaria para evitar que las presiones inflacionistas terminen consolidándose.

En este contexto, la divergencia entre mercados financieros y economía real resulta particularmente llamativa. Los inversores parecen asumir que el conflicto geopolítico acabará resolviéndose y que el impacto inflacionista será temporal. Esta percepción ha generado un fenómeno singular: los activos de riesgo reaccionan mucho más intensamente ante las noticias positivas que ante las negativas. Las caídas del petróleo provocadas por rumores de acuerdos o avances diplomáticos han generado fuertes movimientos alcistas en renta variable y crédito, mientras que los episodios de tensión apenas han conseguido revertir parcialmente dichas ganancias. Los mercados parecen estar descontando que la resolución del conflicto es inevitable y que cualquier noticia favorable simplemente adelanta un desenlace que consideran probable.

Esta dinámica es especialmente visible en los activos más ligados al ciclo de inteligencia artificial. Los índices tecnológicos, los mercados emergentes con fuerte exposición a semiconductores y determinados segmentos del crédito corporativo han mostrado una sensibilidad extraordinaria a las caídas del petróleo y a las expectativas de desescalada. La razón es que estos activos cuentan con motores de crecimiento propios que trascienden la coyuntura energética. La inversión en infraestructura de inteligencia artificial continúa expandiéndose a gran velocidad y sigue actuando como uno de los principales soportes del crecimiento global. Incluso en un entorno de tipos elevados y tensiones geopolíticas, las expectativas de beneficios asociadas a este ciclo permanecen extraordinariamente sólidas.

Desde el punto de vista macroeconómico, la economía estadounidense continúa mostrando mucha solidez. Aunque el crecimiento del primer trimestre fue revisado a la baja y el consumo empieza a desacelerarse, la actividad permanece en niveles compatibles con una expansión moderada. El principal foco de atención sigue siendo el mercado laboral. La creación de empleo se está moderando progresivamente y las empresas muestran una mayor prudencia en la contratación, pero el desempleo permanece estable y no existen señales de deterioro abrupto. Este comportamiento permite a la Reserva Federal mantener una postura de espera, aunque cada vez más miembros del banco central reconocen que los riesgos inflacionistas vuelven a situarse claramente al alza.

Mientras tanto, los hogares estadounidenses están absorbiendo buena parte del impacto inflacionista reduciendo su tasa de ahorro. El ahorro familiar se encuentra en niveles históricamente bajos, reflejando el esfuerzo de los consumidores por mantener el gasto pese a la pérdida de poder adquisitivo. Aunque este ajuste ha permitido sostener la actividad durante los últimos trimestres, resulta difícil imaginar que pueda prolongarse indefinidamente. Si la inflación permanece elevada durante más tiempo del esperado, una parte creciente del ajuste acabará trasladándose al consumo real.

En conjunto, el panorama global sigue caracterizado por una notable paradoja. La economía mundial continúa creciendo gracias al impulso de la tecnología, la inversión empresarial y la resiliencia del empleo, pero lo hace bajo la sombra de un conflicto geopolítico que ha reavivado las presiones inflacionistas y ha obligado a los bancos centrales a reconsiderar sus planes. Los mercados financieros, sin embargo, han optado por mirar más allá de la coyuntura inmediata y concentrarse en la expectativa de una resolución geopolítica y en la fortaleza del ciclo de inteligencia artificial. La gran cuestión para los próximos meses será determinar si esa confianza resulta plenamente justificada o si la persistencia de la inflación termina obligando a un ajuste más severo de las expectativas económicas y monetarias.

Renta Variable

La renta variable global cerró la semana manteniendo el tono claramente constructivo que viene dominando los mercados desde los mínimos de marzo. Los principales índices estadounidenses volvieron a marcar máximos históricos, el MSCI Mundial avanzó más de un 1% en la semana y el apetito por el riesgo siguió extendiéndose a prácticamente todas las clases de activos. La combinación de expectativas de desescalada geopolítica en Oriente Medio y la fortaleza persistente del ciclo de inversión en inteligencia artificial volvió a imponerse sobre unos datos macroeconómicos que continúan mostrando una inflación elevada y unos bancos centrales muy alejados de cualquier relajación monetaria.

El principal catalizador de la semana fue, sin duda, la creciente convicción de los inversores de que Estados Unidos e Irán están cada vez más cerca de alcanzar un acuerdo que permita la reapertura gradual del estrecho de Ormuz. Aunque los detalles definitivos todavía no han sido ratificados y persisten numerosas incertidumbres sobre la implementación práctica del acuerdo, los mercados han decidido anticipar una normalización progresiva de los flujos energéticos globales. La consecuencia inmediata ha sido una fuerte caída del petróleo, con el Brent registrando uno de sus mayores descensos semanales desde el inicio de la crisis, lo que ha favorecido una relajación de las expectativas inflacionistas y una mejora generalizada del sentimiento inversor.

Wall Street volvió a ser el principal beneficiario de este entorno. El S&P 500 avanzó un 1,2% y encadenó su novena semana consecutiva de avances, mientras que el Nasdaq ganó más de un 2%. La tecnología volvió a liderar claramente el mercado gracias al excelente comportamiento de los semiconductores y de todo el ecosistema vinculado a la inteligencia artificial. El sector tecnológico del S&P 500 fue, con diferencia, el más fuerte de la semana, con una subida superior al 5%, seguido por consumo discrecional, materiales e industriales. Por el contrario, los sectores defensivos y el petrolífero quedaron rezagados.

El protagonismo volvió a concentrarse en las compañías más vinculadas a la infraestructura tecnológica. Los mercados celebraron las fuertes revisiones al alza de expectativas en empresas relacionadas con centros de datos, software e inteligencia artificial. Snowflake sorprendió con unos resultados muy superiores a lo esperado, Dell presentó unas previsiones de ventas para servidores de IA muy por encima del consenso y el sector de semiconductores continuó extendiendo una tendencia alcista que parece no tener fin. En la semana, SK Hynix y Micron alcanzaron el umbral del billón de dólares de capitalización, mientras que nuevas rondas de financiación en compañías como Anthropic siguieron alimentando la narrativa de una demanda prácticamente indestructible de infraestructura de inteligencia artificial.

En Europa, la evolución fue más moderada. El Stoxx 600 apenas logró avanzar un 0,1%, prolongando una recuperación que continúa acercando al índice a los máximos históricos alcanzados antes de la crisis de Ormuz, pero sin conseguir todavía cerrar la brecha de comportamiento respecto a Estados Unidos. La explicación principal sigue siendo la misma: Europa es mucho más sensible al precio de la energía y cuenta con una exposición significativamente menor a los grandes ganadores del ciclo de inteligencia artificial. Aun así, la caída del petróleo favoreció una rotación muy visible hacia sectores cíclicos que habían quedado rezagados durante las semanas anteriores. Consumo, distribución, viajes, ocio, automóviles y construcción lideraron los avances semanales, reflejando la expectativa de que una menor presión energética pueda aliviar los costes empresariales y mejorar las perspectivas de demanda.

Otro aspecto especialmente relevante fue la progresiva desconexión entre los movimientos del petróleo y la reacción de la renta variable. A medida que avanzaba la semana, los inversores fueron mostrando una sensibilidad decreciente a los titulares procedentes de Oriente Medio. Mientras el petróleo continuaba reaccionando con fuerza a cada noticia sobre las negociaciones entre Washington y Teherán, las bolsas comenzaron a centrarse más en factores corporativos y sectoriales. Esta pérdida de sensibilidad sugiere que los mercados ya descuentan en gran medida un escenario de desescalada y que necesitarán nuevos catalizadores para mantener el ritmo de subida observado durante los últimos meses.

Desde un punto de vista geográfico, Japón volvió a destacar con una subida semanal cercana al 5%, mientras que los mercados emergentes asiáticos continuaron beneficiándose del extraordinario impulso del sector tecnológico y de semiconductores. Corea del Sur sigue siendo uno de los grandes protagonistas del año gracias al comportamiento explosivo de Samsung y SK Hynix, mientras que Taiwán continúa capturando buena parte de los flujos asociados al despliegue global de inteligencia artificial. En contraste, algunos mercados latinoamericanos mostraron un comportamiento más errático, afectados por la volatilidad de las materias primas y factores políticos específicos.

En conjunto, la semana confirmó una vez más que los dos grandes motores del mercado siguen siendo la expectativa de una resolución progresiva de la crisis de Ormuz y la extraordinaria fortaleza del ciclo de inversión en inteligencia artificial. La caída del petróleo ha permitido aliviar parte de las preocupaciones macroeconómicas más inmediatas, mientras que la tecnología continúa proporcionando un crecimiento de beneficios muy superior al del resto de sectores. La gran incógnita para las próximas semanas será determinar si la mejora geopolítica puede provocar una ampliación del liderazgo bursátil hacia sectores más cíclicos y regiones más rezagadas o si, por el contrario, la inteligencia artificial seguirá concentrando la mayor parte de los flujos y de la creación de valor en los mercados globales.

Renta Fija

La renta fija cerró una semana muy favorable, impulsada por la combinación de una caída significativa del precio del petróleo y la expectativa creciente de un acuerdo entre Estados Unidos e Irán. La relajación de las tensiones geopolíticas permitió una moderación de las expectativas inflacionistas y favoreció un movimiento de compras tanto en deuda soberana como en crédito corporativo.

Las mayores ganancias se concentraron en la deuda pública. La rentabilidad del Treasury estadounidense a diez años descendió desde el 4,56% hasta el 4,44%, mientras que el tramo corto también registró una notable relajación, con el bono a dos años retrocediendo desde el 4,12% hasta el 4,00%. El mercado interpretó que una eventual reapertura del estrecho de Ormuz reduciría parte de las presiones inflacionistas asociadas al encarecimiento energético y permitiría a la Reserva Federal mantener una actitud de espera. No obstante, la caída de las rentabilidades fue moderada por la persistente fortaleza de la economía estadounidense, donde tanto el crecimiento como el mercado laboral continúan mostrando una capacidad de resistencia superior a la esperada.

En Europa el movimiento fue igualmente favorable para la deuda soberana. El bund alemán a diez años cayó desde el 3,04% hasta el 2,94%, mientras que la referencia a dos años retrocedió desde el 2,64% hasta el 2,53%. La mejora del sentimiento geopolítico y la fuerte corrección del petróleo compensaron el impacto de unos datos de inflación que continúan mostrando una aceleración de los precios en buena parte de la eurozona. Los inversores siguen descontando una subida de tipos por parte del BCE en junio, pero consideran que una estabilización progresiva de los mercados energéticos podría limitar la necesidad de posteriores movimientos de endurecimiento monetario.

Las primas de riesgo periféricas permanecieron extraordinariamente estables durante toda la semana, reflejando la ausencia de tensiones financieras dentro de la unión monetaria. El diferencial español frente a Alemania se redujo ligeramente desde 43 hasta 42 puntos básicos, mientras que Italia pasó de 73 a 71 puntos básicos y Francia de 63 a 61 puntos básicos.

En consecuencia, los índices de deuda soberana europea registraron ganancias de precio cercanas al 1% en el cómputo semanal, lo que permitió enjugar las pérdidas de semanas precedentes y que el conjunto del mes de mayo haya dejado un saldo positivo. Mientras, el crédito corporativo también cerró con alzas significativas, aunque de menor intensidad.

Materias primas

La semana en materias primas estuvo dominada por la fuerte corrección del petróleo. El Brent cayó más de un 11% en los últimos siete días y acumuló un descenso cercano al 20% durante el mes, reflejando la creciente confianza del mercado en una reapertura progresiva del estrecho de Ormuz y en una normalización gradual de los flujos energéticos. En contraste, los metales industriales mantuvieron una evolución muy positiva, con avances superiores al 6% en la semana, respaldados por la fortaleza de la inversión vinculada a inteligencia artificial. El oro, por su parte, mostró un comportamiento más estable y logró cerrar la semana con ligeras ganancias, aunque continúa muy alejado de los máximos previos al estallido del conflicto.

Divisas

En el mercado de divisas, la semana estuvo marcada por una moderada depreciación del dólar, favorecida por la caída de los precios energéticos. En contraste, el euro, una de las divisas más vulnerables a la crisis energética, se apreció contra el resto de cruces.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

En Europa, la semana dejó un panorama económico marcado por la persistencia de las presiones inflacionistas y por una actividad que continúa mostrando señales de desaceleración moderada, especialmente en aquellas economías más expuestas al encarecimiento energético.

Los indicadores adelantados ofrecieron un tono algo más constructivo que en semanas anteriores. La confianza económica de la Comisión Europea correspondiente al mes de mayo sorprendió positivamente al repuntar hasta los 93,5 puntos, frente a los 93,0 esperados por el consenso, sugiriendo que el deterioro del sentimiento empresarial y de los consumidores podría estar estabilizándose pese a la incertidumbre geopolítica y al aumento de los precios de la energía.

La principal atención volvió a concentrarse en la evolución de la inflación. Los datos preliminares de mayo en las principales economías de la eurozona confirmaron que las presiones sobre los precios siguen siendo incompatibles con el objetivo del 2% del BCE. España registró una inflación del 3,6%, Italia del 3,3% y Francia del 2,8%, mientras que Alemania moderó ligeramente su tasa hasta el 2,7%. Sin embargo, esta aparente mejora

alemana estuvo condicionada por medidas temporales sobre combustibles y no refleja una relajación significativa de las tendencias subyacentes. En conjunto, los datos sugieren que el impacto del shock energético derivado de la crisis de Ormuz continúa trasladándose al resto de la economía y refuerzan la expectativa de una subida de tipos por parte del BCE en junio. Además, varios miembros del Consejo de Gobierno han comenzado a reconocer que las tensiones inflacionistas ya no se limitan exclusivamente a la energía y que podrían estar apareciendo efectos de segunda ronda, lo que mantiene abierta la puerta a nuevas actuaciones monetarias durante la segunda mitad del año.

En España, los indicadores relacionados con la actividad económica ofrecieron señales mixtas. Por un lado, el mercado inmobiliario volvió a mostrar una notable fortaleza. La estadística hipotecaria de marzo reflejó un aumento del 19,6% interanual en el capital concedido. Aunque estas cifras suponen una cierta moderación respecto al ritmo excepcionalmente elevado observado en febrero, continúan evidenciando una demanda residencial sólida y unas condiciones de financiación todavía favorables.

Por otro lado, el consumo privado mostró síntomas de enfriamiento. Las ventas minoristas en España crecieron un 0,8% interanual en abril, claramente por debajo del avance del 4,1% registrado en marzo. Aunque el dato sigue siendo compatible con una evolución positiva del gasto de los hogares, apunta a una pérdida gradual de dinamismo en un contexto caracterizado por una inflación más elevada y una menor capacidad adquisitiva.

También en España, la evolución de los precios de producción volvió a anticipar presiones inflacionistas adicionales para los próximos meses. El índice de precios industriales avanzó un 1,7% en abril, elevando la tasa interanual hasta el 8,3%, frente al 3,1% registrado en marzo. Este fuerte repunte refleja el encarecimiento de los costes energéticos y de determinadas materias primas, y aumenta el riesgo de que parte de estas tensiones termine trasladándose progresivamente a los precios finales pagados por consumidores y empresas.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

La semana dejó en Estados Unidos una imagen de economía resistente, aunque cada vez más condicionada por el repunte de la inflación y por una desaceleración de algunos de sus principales motores de crecimiento. En términos generales, los indicadores adelantados continuaron apuntando a una actividad económica sólida, mientras que los datos de consumo y vivienda mostraron señales de moderación.

Los indicadores de confianza y actividad empresarial ofrecieron un tono mayoritariamente favorable. La confianza del consumidor del Conference Board descendió ligeramente en mayo desde 93,8 hasta 93,1 puntos, aunque el deterioro fue menor de lo esperado. El encarecimiento de la energía continúa afectando a la percepción de los hogares, pero la fortaleza del mercado laboral y el buen comportamiento de los mercados financieros contribuyeron a sostener las expectativas para los próximos meses. En el ámbito manufacturero, la encuesta de la Fed de Dallas mejoró hasta terreno positivo y la Fed de Richmond sorprendió con un fuerte repunte hasta 13 puntos, máximos desde 2021, impulsada por la mejora simultánea de nuevos pedidos, producción y empleo.

Especialmente destacable fue el comportamiento del barómetro manufacturero de Chicago, que protagonizó una de las mayores sorpresas macroeconómicas de la semana al dispararse hasta los 62,7 puntos desde los 49,2 anteriores. El indicador alcanzó su nivel más alto desde comienzos de 2022 gracias al fuerte avance de nuevos pedidos, producción e inventarios. Además, el componente de precios pagados volvió a acelerarse con intensidad, reforzando la idea de que las presiones inflacionistas continúan presentes en el sector industrial.

En cuanto a la actividad económica real, la revisión del PIB del primer trimestre dibujó una imagen algo menos favorable de la economía estadounidense. El crecimiento fue corregido desde el 2,0% inicial hasta el 1,6% anualizado, reflejando una menor contribución del consumo privado y de la acumulación de inventarios. Aun así, la demanda interna continúa mostrando una notable capacidad de resistencia.

Precisamente el consumo fue uno de los focos de atención de la semana. El gasto real de los hogares avanzó apenas un 0,1% en abril, evidenciando una pérdida gradual de dinamismo. Los ingresos reales disponibles acumulan ya tres meses consecutivos de descenso y la tasa de ahorro cayó hasta el 2,6%, uno de los niveles más bajos de los últimos años. Todo ello sugiere que las familias continúan sosteniendo el gasto mediante una reducción del ahorro acumulado, una dinámica que difícilmente podrá prolongarse indefinidamente si la inflación permanece elevada.

El mercado laboral, sin embargo, sigue actuando como principal elemento estabilizador de la economía. Las solicitudes semanales de subsidio por desempleo aumentaron ligeramente hasta las 215.000 peticiones, pero continúan situándose en niveles históricamente bajos y compatibles con un mercado laboral sólido.

En materia de inversión, los datos siguieron reflejando una extraordinaria fortaleza de los sectores ligados a defensa e inteligencia artificial. Los pedidos de bienes de equipo militares alcanzaron el segundo nivel más alto de la historia, impulsados por la reposición de

armamento utilizado en el conflicto con Irán y por el aumento del gasto militar entre los aliados occidentales. Paralelamente, las importaciones de bienes de equipo registraron un crecimiento récord, impulsadas por la fuerte demanda de equipamiento informático, servidores e infraestructura para centros de datos vinculados al despliegue de inteligencia artificial. Por otra parte, la balanza comercial de bienes mostró una mejora moderada gracias al fuerte incremento de las exportaciones energéticas, con Estados Unidos actuando como proveedor alternativo de petróleo y derivados ante las interrupciones en Oriente Medio.

En contraste, el sector inmobiliario volvió a ofrecer la nota más débil. Las ventas de viviendas nuevas cayeron un 6,2% en abril, claramente por debajo de lo esperado, reflejando el impacto combinado de unos tipos hipotecarios más elevados y de unos problemas de accesibilidad que continúan limitando la demanda residencial. Aunque los precios de la vivienda mantuvieron un crecimiento interanual próximo al 1%, la actividad del sector sigue mostrando síntomas evidentes de enfriamiento.

Finalmente, la evolución de los precios continuó siendo uno de los elementos más relevantes de la semana. El deflactor del consumo privado repuntó hasta el 3,8% interanual, máximo desde 2023, mientras que la inflación subyacente mostró una moderación muy limitada y sigue situándose claramente por encima del objetivo de la Reserva Federal. La combinación de unos precios energéticos elevados, una actividad económica todavía sólida y un mercado laboral resistente continúa dificultando el proceso de desinflación y mantiene abiertas las dudas sobre la necesidad de que la Fed mantenga una política monetaria restrictiva durante más tiempo del previsto inicialmente.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

La inflación de Tokio volvió a moderarse en mayo y alcanzó su nivel más bajo de los últimos cuatro años, con una subida del 1,3% interanual en la medida subyacente, reflejando el efecto de las medidas destinadas a aliviar el repunte energético. Paralelamente, tanto las ventas minoristas como la producción industrial de abril superaron con claridad las expectativas del consenso.

Los beneficios industriales chinos volvieron a sorprender positivamente en abril, con un crecimiento cercano al 25% interanual, aunque la mejora está concentrada casi exclusivamente en sectores ligados a la tecnología, especialmente electrónica, semiconductores, químicos y materias primas industriales, mientras amplias áreas vinculadas al consumo doméstico continúan deteriorándose.

Catalizadores Semanales

La atención de los mercados durante la semana que comienza se concentrará en la evolución de la actividad económica y de la inflación a ambos lados del Atlántico. En Estados Unidos, el foco estará puesto en los índices ISM y en el informe oficial de empleo de mayo, donde se espera una creación de puestos de trabajo todavía sólida. En Europa, la principal referencia será la publicación del IPC de mayo de la eurozona, que previsiblemente reforzará las expectativas de una subida de tipos por parte del BCE en su reunión de junio.

En España:

- **PMI manufacturero del mes de mayo (1-jun).** El consenso espera un ligero repunte hasta los 52 puntos desde los 51,7 de abril, lo que supondría el nivel más elevado desde octubre del año pasado y confirmaría que el sector continúa en fase de expansión. El foco estará especialmente en los componentes de nuevos pedidos, producción y precios, que permitirán evaluar si el encarecimiento de la energía está comenzando a afectar a la demanda o si, por el contrario, la fortaleza de las exportaciones y de determinadas ramas industriales sigue compensando el impacto de la crisis geopolítica.
- **Desempleo registrado en el mes de mayo (2-jun).** En abril, la economía española registró una fuerte caída del desempleo, especialmente en servicios. Para el mes de mayo, aunque resulta improbable repetir una reducción tan intensa como los 62.700 desempleados menos de abril, los patrones estacionales apuntan a una nueva caída significativa del paro y a una creación de empleo compatible con el inicio de la temporada alta turística. En ausencia de un deterioro económico brusco, el dato de mayo debería confirmar que el mercado laboral sigue siendo uno de los principales soportes del crecimiento de la economía española.
- **PMI de servicios y compuesto de mayo (3-jun).** Tras el fuerte deterioro que vimos en abril, cuando el PMI compuesto se adentró en zona de contracción, el consenso espera que el PMI de servicios mejore ligeramente hasta los 48,3 puntos desde los 47,9 anteriores, mientras que el PMI compuesto repuntaría hasta los 49 puntos desde 48,7 previos. Aunque ambos indicadores seguirían situándose por debajo del umbral de 50 que separa expansión y contracción, una mejora respecto a abril sería coherente con el buen comportamiento reciente del empleo, la fortaleza del sector turístico y la resiliencia general de la economía española.

- **Producción industrial del mes de abril (4-jun).** El consenso espera un crecimiento interanual del 1,8%, prácticamente en línea con el 1,9% registrado en marzo, lo que apuntaría a una evolución positiva, pero sin señales de aceleración significativa. Un dato en línea o superior a estas previsiones reforzaría la percepción de que la economía española continúa mostrando un mejor comportamiento relativo que el resto de la eurozona, apoyada por la demanda interna y por algunos sectores manufactureros vinculados a bienes de equipo y exportación.

En Europa:

- **IPC preliminar del mes de mayo en la eurozona (2-jun).** La inflación de mayo de la eurozona será una referencia clave porque llega justo antes de la reunión del BCE y previsiblemente consolidará la expectativa de una subida de tipos en junio. Se espera que la inflación general repunte hasta el 3,2% interanual desde el 3,0% anterior, mientras que la subyacente podría avanzar dos décimas hasta el 2,4%, reflejando no solo el impacto directo de la energía, sino también cierta presión en servicios vinculados a viajes, tarifas aéreas y paquetes turísticos. Si el dato sale en línea o por encima de lo esperado, reforzará la idea de que el BCE difícilmente podrá limitarse a mirar a través del repunte de precios y mantendrá abierta la puerta a un segundo movimiento de subida después de junio, aunque la debilidad de la actividad y la moderación salarial deberían limitar el riesgo de un ciclo agresivo de endurecimiento.
- **Ventas minoristas del mes de abril en la eurozona (4-jun).** El consenso espera una caída mensual del 0,3%, tras el retroceso del 0,1% registrado en marzo, mientras que la tasa interanual se desaceleraría hasta el 0,3% desde el 1,2% anterior. De confirmarse estas previsiones, el dato reforzaría la idea de que el consumo privado continúa perdiendo impulso en un entorno en el que la combinación de mayores costes energéticos y menor confianza del consumidor empieza a traducirse en un comportamiento más prudente del gasto, especialmente en bienes discrecionales.

En EE.UU.:

- **ISM manufacturero del mes de mayo (1-jun).** La publicación del ISM manufacturero de mayo será una de las referencias más importantes de la semana para evaluar si la industria estadounidense mantiene el impulso mostrado desde comienzos de año. El consenso espera una ligera mejora hasta la zona de 53 puntos desde los 52,7 anteriores,

lo que consolidaría varios meses consecutivos de expansión. Los indicadores regionales conocidos recientemente, especialmente las encuestas de Richmond y Chicago, apuntan a una aceleración de los nuevos pedidos y de la producción, favorecida tanto por la fortaleza de la demanda interna como por la acumulación preventiva de inventarios ante las tensiones geopolíticas y los riesgos sobre las cadenas de suministro. Será especialmente relevante seguir los componentes de precios pagados y nuevos pedidos, ya que permitirán evaluar si las presiones inflacionistas derivadas del encarecimiento energético continúan trasladándose a la actividad manufacturera.

- **Encuesta de demanda laboral JOLTS del mes de abril (2-jun).** El consenso espera un ligero aumento de las vacantes hasta aproximadamente 6,9 millones desde los 6,87 millones anteriores, lo que confirmaría que las empresas siguen manteniendo una necesidad significativa de contratación pese al endurecimiento de las condiciones financieras y a la incertidumbre geopolítica. Será especialmente interesante observar la evolución de las tasas de contratación y renuncias voluntarias, ya que proporcionan una visión más completa del dinamismo laboral y permitirán evaluar si la moderación observada en algunos sectores comienza a extenderse al conjunto de la economía.
- **ISM no manufacturero del mes de mayo (3-jun).** El ISM de servicios de mayo permitirá comprobar si el principal motor de la economía estadounidense mantiene la solidez mostrada durante los últimos trimestres. El consenso espera una lectura cercana a los 54 puntos, ligeramente por encima del dato anterior, lo que sería compatible con una expansión moderada pero sostenida de la actividad. Los indicadores regionales conocidos hasta ahora apuntan a una mejora de los nuevos pedidos y de la actividad empresarial, aunque el componente de empleo continúa mostrando señales más débiles.
- **La Reserva Federal publica el “Libro Beige” de mayo (3-jun).** La publicación del Libro Beige de mayo permitirá conocer la valoración cualitativa que realiza la Reserva Federal sobre la evolución reciente de la economía estadounidense antes de su reunión de junio. Lo más probable es que el informe siga describiendo una actividad económica moderadamente positiva, respaldada por la fortaleza del empleo, la inversión en infraestructuras ligadas a la inteligencia artificial y la resiliencia del sector servicios. Sin embargo, los inversores prestarán especial atención a cualquier referencia sobre el impacto del encarecimiento energético, el comportamiento de los márgenes empresariales y la evolución de las presiones salariales.
- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (4-jun).** Las solicitudes iniciales de subsidio por desempleo seguirán siendo una referencia clave para evaluar la salud del mercado laboral estadounidense en tiempo real. El consenso espera una ligera

disminución hasta las 211.000 solicitudes desde las 215.000 de la semana anterior, niveles históricamente bajos y compatibles con un mercado laboral sólido.

- **Datos de empleo del mes de mayo (5-jun).** Los datos de empleo de mayo serán la referencia macroeconómica más importante de la semana porque permitirán evaluar si la economía estadounidense mantiene el fuerte impulso laboral observado durante la primavera. El consenso espera una creación de aproximadamente 89.000 empleos no agrícolas, por debajo de los 115.000 registrados en abril, mientras que la tasa de paro se mantendría estable en el 4,3%. Aunque el ritmo de contratación sigue moderándose gradualmente respecto a los máximos de años anteriores, una cifra cercana a estas previsiones confirmaría que el mercado laboral continúa mostrando una notable capacidad de resistencia pese al endurecimiento de las condiciones financieras, el repunte reciente de la inflación y la incertidumbre geopolítica. También será relevante observar la evolución de los salarios por hora, ya que una moderación adicional reforzaría la idea de que las presiones salariales permanecen contenidas y reduciría el riesgo de efectos inflacionistas de segunda ronda. Se espera un crecimiento salarial del 3,4% interanual, desde el 3,6% del mes anterior.

Mercados

Los mercados financieros han vuelto a demostrar una capacidad de resistencia extraordinaria frente a un entorno que continúa siendo complejo. La combinación de tensiones geopolíticas en Oriente Medio, repunte de la inflación y endurecimiento de las condiciones financieras no ha impedido que los principales índices bursátiles internacionales continúen marcando nuevos máximos históricos. Los inversores han decidido centrar su atención en la probabilidad creciente de una resolución diplomática del conflicto entre Estados Unidos e Irán y en la fortaleza estructural de los grandes motores de crecimiento global, especialmente los relacionados con la inteligencia artificial y la inversión tecnológica.

Sin embargo, conviene recordar que la situación dista de estar plenamente resuelta. La reapertura del estrecho de Ormuz, incluso en el escenario más favorable, no será inmediata. La reconstrucción de inventarios energéticos y la normalización de las cadenas de suministro requerirán tiempo y los mensajes procedentes de Washington y Teherán continúan siendo en ocasiones contradictorios. El riesgo de episodios puntuales de volatilidad sigue siendo elevado y cualquier retraso significativo en el proceso negociador podría provocar repuntes temporales de la aversión al riesgo.

La semana que comienza estará dominada por dos grandes referencias. En Europa, el foco se

situará sobre la publicación del IPC preliminar de mayo de la eurozona. Los datos nacionales conocidos durante los últimos días apuntan a una inflación todavía claramente superior al objetivo del BCE, impulsada por el encarecimiento energético y por determinados componentes de servicios. Todo ello refuerza la expectativa de una subida de tipos en la reunión de junio y mantiene abierto el debate sobre la necesidad de nuevas actuaciones durante la segunda mitad del año.

En Estados Unidos, toda la atención recaerá sobre los indicadores de actividad y empleo. Los índices ISM manufacturero y de servicios permitirán comprobar si la economía mantiene el tono expansivo mostrado durante los últimos meses, mientras que la encuesta JOLTS y, especialmente, el informe oficial de empleo de mayo, servirán para evaluar el grado de fortaleza del mercado laboral. Por el momento, la evidencia continúa apuntando hacia una economía que desacelera gradualmente, pero que mantiene una notable resistencia.

Mantenemos una visión favorable sobre los activos de riesgo. La economía global continúa creciendo, los beneficios empresariales siguen mostrando fortaleza, la inversión asociada a inteligencia artificial mantiene una intensidad excepcional y las probabilidades de una normalización gradual del entorno energético han aumentado de forma significativa.

Sin embargo, a pesar de este escenario constructivo, seguimos identificando varios factores de riesgo que impiden la complacencia. El primero es la concentración del rally bursátil. Una parte muy significativa de las ganancias sigue dependiendo de un grupo reducido de compañías tecnológicas, aunque los beneficios respalden las valoraciones actuales. El segundo factor de riesgo es el comportamiento de los tipos de interés a largo plazo. Aunque las rentabilidades han retrocedido recientemente gracias a la caída del petróleo, siguen situándose en niveles elevados y podrían volver a tensionarse si la inflación demuestra una persistencia superior a la prevista.

Tampoco debe ignorarse el hecho de que buena parte de los mercados ya descuenta una resolución relativamente favorable del conflicto en Oriente Medio. Cuanto mayor sea el grado de optimismo incorporado en los precios, más vulnerable será el mercado a posibles decepciones en el frente diplomático.

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.