

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 15 al 19 de junio de 2026

Madrid, 15 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

RENTA VARIABLE – ÍNDICES

	Actual	Día	Ult. 7 días	MTD	YTD	Ult. 12 meses
EUROPA						
MSCI Europe	211,6	1,85%	1,73%	1,28%	7,06%	14,73%
EUROSTOXX 50	6.187,6	2,16%	2,07%	2,27%	6,84%	14,73%
UK	10.471,7	1,63%	1,00%	0,60%	5,44%	18,13%
ALEMANIA	24.635,3	1,76%	-0,50%	-1,87%	0,59%	2,87%
FRANCIA	8.350,9	1,83%	1,61%	2,05%	2,47%	7,39%
ESPAÑA	18.764,4	2,59%	2,29%	2,19%	8,42%	32,76%
ITALIA	51.497,2	1,97%	3,22%	2,92%	14,58%	28,17%
USA						
S&P 500	7.431,5	0,50%	0,65%	-1,96%	8,56%	23,40%
S&P 100	3.645,6	0,26%	-0,04%	-3,39%	6,21%	23,63%
NASDAQ	25.888,8	0,31%	0,70%	-4,02%	11,39%	31,98%
DOW JONES	51.202,3	0,70%	0,66%	0,33%	6,53%	19,45%
JAPÓN						
NIKKEI	66.020,0	2,81%	-0,85%	-0,47%	31,15%	71,83%
EMERGENTES (1)						
GLOBAL	758,2	1,80%	-0,62%	-0,60%	10,21%	20,19%
EUROPA	70,7	2,20%	2,61%	0,33%	17,57%	38,41%
ASIA	771,6	2,75%	-1,16%	-1,71%	36,98%	62,98%
LATAM	2.599,2	1,13%	3,81%	0,11%	12,59%	30,64%
GLOBAL						
MSCI MUNDIAL	4.788,2	0,90%	0,68%	-1,57%	8,08%	21,86%

TIPOS DE INTERÉS – RENTABILIDAD (%)

	USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	3,70	2,30	2,26	3,89	0,96
1 Año	3,84	2,58	2,50	4,10	1,14
3 Años	4,13	2,74	2,63	4,29	1,60
5 Años	4,21	2,91	2,71	4,37	1,89
10 Años	4,48	3,42	3,00	4,84	2,63
30 Años	4,97	4,18	3,55	5,54	3,81

BONOS – RENTABILIDAD (%)

	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 meses
Monetario	156,6	0,01%	0,05%	0,06%	0,86%	1,94%
Crédito (IG)	248,6	0,19%	0,24%	-0,12%	0,75%	1,99%
Gobiernos	718,7	0,22%	0,28%	-0,52%	0,33%	0,14%
RF Emergente (1)	1339,0	0,55%	0,23%	1,03%	3,56%	10,38%
High Yield	398,2	0,17%	0,16%	0,17%	1,41%	3,69%

MATERIAS PRIMAS

	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 meses
Petróleo (Brent)	87,3	-3,37%	-6,19%	-5,13%	43,52%	25,17%
Oro (USD/oz)	4.219,3	0,17%	-2,52%	-7,07%	-2,32%	25,76%
Metales (Índice)	230,0	2,10%	5,27%	-2,51%	30,04%	94,35%

DIVISAS

	Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 meses
Eur/Dólar	1,16	-0,09%	0,40%	-0,78%	-1,52%	0,71%
Eur/Yen	185,36	0,12%	0,38%	-0,17%	0,73%	11,61%
Eur/Libra	0,86	-0,04%	-0,11%	-0,44%	-1,03%	1,74%

(1) Rentabilidades expresadas en euros en renta variable emergente y renta fija emergente

Datos de cierre: 12-jun.-26

Resumen Semanal

El escenario macro global está entrando en una fase caracterizada por una inflación que vuelve a ganar protagonismo y obliga a los bancos centrales a abandonar el ciclo de relajación monetaria que dominó los últimos años. La combinación de las tensiones geopolíticas en Oriente Medio, el encarecimiento de la energía y la resiliencia de la actividad económica está generando un entorno más complejo para los mercados, en el que el crecimiento sigue siendo

positivo, pero acompañado de unas presiones inflacionistas más persistentes de lo esperado.

En este sentido, el Banco Central Europeo ha roto el hielo iniciando un ciclo de subidas de tipos al elevar el tipo de depósito hasta el 2,25%, justificando su decisión por la duración y magnitud de la crisis energética provocada por el conflicto entre Estados Unidos e Irán. La institución insiste en que no existe una senda predeterminada para la política monetaria, pero reconoce que las presiones inflacionistas están comenzando a extenderse más allá de la energía y a contaminar otros componentes de la cesta de precios. El mensaje de la institución es que su prioridad vuelve a ser contener la inflación incluso a costa de un menor crecimiento.

Estados Unidos se encuentra en una situación similar. Aunque la inflación subyacente ha mostrado cierta moderación, el repunte de los precios energéticos y de producción sigue generando riesgos al alza. Los datos de precios industriales muestran que las tensiones en las cadenas de suministro vinculadas al estrecho de Ormuz continúan trasladándose a los costes empresariales. La consecuencia es que la Reserva Federal se enfrenta a un delicado equilibrio entre evitar un endurecimiento excesivo de las condiciones financieras y preservar su credibilidad en materia de estabilidad de precios.

De hecho, el fenómeno no se limita a las economías desarrolladas. El indicador global que mide el balance entre bancos centrales que suben tipos y aquellos que los reducen ha vuelto a terreno positivo por primera vez en mucho tiempo. Asia emergente lidera este movimiento, mientras que Japón se prepara para continuar con su proceso de normalización monetaria. El Banco de Japón podría elevar los tipos hasta el 1%, el nivel más alto desde mediados de los años noventa.

En el ámbito geopolítico, la evolución del conflicto entre Estados Unidos e Irán continúa siendo el principal catalizador de los mercados. Tras varios meses de enfrentamientos, ambas partes han firmado un acuerdo provisional que permitiría reabrir el estrecho de Ormuz y reducir significativamente las tensiones energéticas. Aunque persisten obstáculos importantes relacionados con las compensaciones económicas exigidas por Teherán y las negociaciones sobre el programa nuclear iraní, los mercados están reaccionando con un significativo alivio en el arranque de la semana. La importancia de este acuerdo va mucho más allá de la política internacional: una normalización de los flujos energéticos aliviaría las presiones inflacionistas globales y reduciría la necesidad de nuevas subidas de tipos.

Sin embargo, la actividad económica global ofrece señales mixtas. China continúa mostrando una economía a dos velocidades. Por un lado, las exportaciones mantienen una notable fortaleza gracias a la demanda de productos tecnológicos, semiconductores y bienes vinculados a la inteligencia artificial. Por otro, la demanda interna sigue siendo débil. La

desaceleración del crédito, la caída de la inversión y la persistencia de presiones deflacionistas en determinados sectores reflejan que el problema estructural del consumo doméstico sigue sin resolverse. La inflación de producción se ha acelerado con fuerza debido al encarecimiento de las materias primas, pero las empresas siguen teniendo dificultades para trasladar esos costes a los consumidores finales.

Europa tampoco está exenta de dificultades. Aunque la actividad industrial ha mostrado cierta resistencia al inicio del segundo trimestre, el crecimiento sigue siendo extremadamente frágil. Los indicadores adelantados y los datos de actividad apuntan a un riesgo creciente de contracción económica durante el trimestre actual. La combinación de tipos más altos, energía cara y una demanda interna moderada configura un escenario de crecimiento muy débil, especialmente en las principales economías de la eurozona.

Estados Unidos continúa siendo la economía más sólida entre las grandes regiones desarrolladas. El consumo mantiene una notable capacidad de resistencia pese al deterioro del poder adquisitivo derivado de la inflación energética. El mercado laboral sigue mostrando fortaleza y la inversión empresarial continúa apoyada por el ciclo de gasto asociado a la inteligencia artificial. No obstante, la atención de los inversores se centra ahora en determinar hasta qué punto los elevados precios de la energía terminarán erosionando la confianza de los consumidores y afectando al crecimiento durante la segunda mitad del año.

En conjunto, el panorama global se caracteriza por un crecimiento que continúa siendo positivo, pero cada vez más condicionado por el comportamiento de la inflación. El mundo parece haber abandonado definitivamente el régimen de tipos bajos y estímulos monetarios que definió la década pasada. La nueva realidad combina crecimiento moderado, inflación superior a los objetivos de los bancos centrales y una política monetaria más restrictiva. En este contexto, la evolución de los precios energéticos, las negociaciones entre Estados Unidos e Irán y las decisiones de los principales bancos centrales serán los factores que determinen el comportamiento de los mercados durante los próximos meses.

Renta Variable

La semana que dejamos atrás difícilmente podría haber concentrado más variables simultáneas: una guerra activa en Oriente Medio con episodios de escalada y negociación en cuestión de horas, datos de inflación estadounidense en máximos de tres años, una subida de tipos del BCE por primera vez desde 2023, la mayor OPV de la historia con el debut de SpaceX, y una fuerte rotación sectorial en la renta variable global. El resultado neto, sin embargo, fue

positivo: los mercados cerraron la semana al alza en prácticamente todas las geografías, impulsados por la esperanza de un acuerdo de paz entre Estados Unidos e Irán, que terminó siendo anunciado en la jornada del domingo.

El dato más relevante de la semana fue el IPC de mayo en Estados Unidos, que aceleró hasta el 4,2% interanual, aunque la lectura subyacente avanzó menos de lo previsto, lo que generó un cierto alivio relativo. El mercado cerró la semana descontando una subida de un cuarto de punto para enero de 2027 por parte de la Reserva Federal, un cambio notable respecto a las apuestas de días anteriores que situaban el primer movimiento en 2026, gracias precisamente a la caída del petróleo y al dato de inflación subyacente más benigno.

En Europa, el BCE subió el tipo de depósito del 2% al 2,25% el jueves, la primera alza desde 2023, en una decisión ampliamente anticipada. El presidente del Bundesbank, Joachim Nagel, señaló que el banco está preparado para subir de nuevo en julio si los datos lo requieren. Sin embargo, la mayoría de analistas sostiene que el mercado está sobreestimando el número de subidas que podrá acometer el BCE.

El conflicto entre Estados Unidos e Irán dominó la dinámica diaria de los mercados. El martes, fuerzas estadounidenses llevaron a cabo ataques de "autodefensa" contra Irán tras el derribo de un helicóptero militar americano, lo que hundió las bolsas asiáticas y elevó el crudo por encima de los 90 dólares. El jueves, Trump amenazó con nuevos ataques "muy duros" antes de cancelarlos horas después, citando avances diplomáticos. El viernes, el primer ministro de Pakistán confirmó que se había alcanzado un texto final acordado, y el canciller iraní declaró que un memorando de entendimiento "nunca había estado tan cerca". Un funcionario de la administración Trump estimó una probabilidad del 80-85% de que se firme un acuerdo en los próximos días, aunque mensajes contradictorios entre Washington y Teherán mantuvieron la incertidumbre. El petróleo Brent cayó por debajo de los 88 dólares al cierre del viernes, y ese movimiento fue el principal catalizador de la recuperación de los activos de riesgo.

El S&P 500 cerró la semana en los 7.431 puntos, con una ganancia semanal modesta pero significativa dado el contexto. La semana tuvo dos mitades claramente diferenciadas: una primera parte dominada por ventas en tecnología y la escalada geopolítica, con el índice llegando a perder un 2,3% el martes, y una segunda mitad de recuperación impulsada por el optimismo sobre Irán, el dato de inflación subyacente benigno y el debut de SpaceX.

Por su parte, Europa fue la sorpresa positiva de la semana. El Stoxx 600 avanzó un 1,7% semanal, acercándose a máximos históricos a pesar de haber tenido que absorber la subida del BCE y la volatilidad geopolítica. El Euro Stoxx 50 subió un 2,07% en la semana, marcando por fin nuevos máximos históricos al superar los niveles alcanzados antes del conflicto entre

Estados Unidos e Irán, impulsado por las empresas de consumo, inmobiliarias, tecnológicas y financieras. En este sentido, los bancos italianos protagonizaron uno de los movimientos más llamativos: Banca Monte dei Paschi di Siena ganó un 19% en la semana tras desencadenarse una batalla por su adquisición entre Intesa y Banco BPM, arrastrando al alza a todo el sector. En general, Europa está volviendo a superar a Estados Unidos a medida que las preocupaciones sobre la valoración del sector tecnológico estadounidense aumentan y las expectativas de resolución del conflicto iraní benefician con mayor intensidad a los mercados europeos, que habían descontado más riesgo geopolítico.

Asia vivió una semana muy volátil. El lunes, el MSCI Asia Pacífico cayó un 4%, con el Kospi de Corea del Sur desplomándose un 8,8% y el Nikkei y el Taiex de Taiwán perdiendo más de un 4% cada uno, en lo que fue la mayor caída regional desde marzo. Sin embargo, la recuperación fue igualmente espectacular: el Kospi rebotó un 8,2% el martes, y el Nikkei subió un 2,8% el viernes. Los fabricantes de chips asiáticos fueron los principales protagonistas tanto de las caídas como de la recuperación, reflejando la extrema sensibilidad del mercado regional al ciclo de la inteligencia artificial. China continental mostró mayor resiliencia relativa, aunque Alibaba y JD.com sufrieron caídas de hasta el 6,5% el jueves tras una advertencia regulatoria de Pekín sobre prácticas comerciales engañosas en el comercio electrónico.

La dinámica sectorial de la semana fue de una rotación de ida y vuelta. Tecnología y semiconductores lideraron tanto las caídas de la primera mitad como la recuperación de la segunda. Sí pudo percibirse una mayor amplitud en los mercados bursátiles mundiales y en los días de mayor volatilidad tecnológica, el S&P 500 equiponderado superó consistentemente al índice ponderado por capitalización, con el diferencial llegando a un punto porcentual en las jornadas de mayor rotación. Esto señala que el liderazgo del mercado, aunque todavía concentrado en megacapitalizaciones tecnológicas, está mostrando señales de ampliación hacia sectores más cíclicos y de valor.

No obstante, la inteligencia artificial siguió siendo el eje central del mercado, pero con una narrativa más matizada. Oracle reportó gastos de capital superiores a las estimaciones en centros de datos, lo que impulsó a los valores de chips el jueves. TSMC reportó ventas mensuales con subidas del 30% interanual. Sin embargo, Broadcom había decepcionado la semana anterior con sus perspectivas de ventas, y la preocupación sobre si las valoraciones del sector descuentan demasiado optimismo sigue presente.

Por último, el debut de SpaceX el viernes fue el mayor de la historia: la compañía recaudó 75.000 millones de dólares, abrió un 11% por encima del precio de la OPV de 135 dólares y cerró con una subida del 19%, alcanzando una capitalización de 2,2 billones de dólares. El evento tuvo implicaciones que van más allá de la propia compañía, ya que confirmó el apetito

estructural de los inversores por la narrativa de la inteligencia artificial y el espacio.

Renta Fija

La renta fija ha recuperado algo de terreno durante la última semana, favorecida por la mejora del sentimiento geopolítico y por la creciente percepción de que el conflicto entre Estados Unidos e Irán podría encaminarse hacia una tregua temporal. La posibilidad de un acuerdo que permita reabrir el estrecho de Ormuz ha reducido parcialmente las primas de riesgo asociadas al petróleo y ha permitido una moderada relajación de las curvas soberanas, pese a que el BCE ha iniciado formalmente un nuevo ciclo de subidas de tipos.

En Estados Unidos, el Treasury a 10 años descendió desde el 4,53% hasta el 4,48%, mientras que la referencia a dos años retrocedió desde el 4,15% al 4,08%. El movimiento refleja una combinación de factores: por un lado, la inflación subyacente de mayo sorprendió positivamente al situarse por debajo de lo esperado; por otro, el mercado empieza a descontar que la Reserva Federal mantendrá una actitud prudente en la reunión de esta semana, incluso aunque elimine definitivamente el sesgo bajista que había mantenido en meses anteriores. La evolución de las expectativas de inflación implícita y la caída reciente del precio del petróleo han contribuido además a estabilizar las rentabilidades reales, reforzando la demanda por duración.

En Europa, la reacción de los mercados de deuda a la subida de tipos del BCE fue igualmente constructiva. Lejos de provocar un repunte de las rentabilidades, la decisión fue interpretada como un movimiento ampliamente descontado y compatible con una postura posterior más dependiente de los datos. La rentabilidad del Bund alemán a diez años descendió desde el 3,04% hasta el 2,99%, mientras que el bono alemán a dos años pasó del 2,69% al 2,62%.

Otro aspecto destacable ha sido el buen comportamiento relativo de la deuda periférica. Las primas de riesgo de España e Italia continuaron estrechándose, reflejando la ausencia de preocupación por un endurecimiento monetario agresivo. El diferencial español frente a Alemania se redujo desde 44 hasta 42 puntos básicos, mientras que el italiano pasó de 76 a 73 puntos básicos. La excepción fue Francia, cuya prima de riesgo aumentó desde 65 hasta 75 puntos básicos, por el deterioro de sus fundamentales económicos y fiscales.

Con todo, los precios de los bonos soberanos europeos repuntaron un 0,3% semanal, mientras que el crédito corporativo registró un comportamiento similar. La subida semanal, sin embargo, no pudo compensar la debilidad de los precios de la semana precedente, con lo

que el saldo mensual sigue siendo negativo.

Materias primas

Las materias primas cerraron la semana con comportamientos muy diferenciados. El principal movimiento se produjo en el petróleo, que cayó más de un 6% en los últimos siete días ante la creciente expectativa de un acuerdo entre Estados Unidos e Irán que permita reabrir el estrecho de Ormuz. El oro también cedió terreno, con una corrección cercana al 2,5%. En contraste, los metales industriales avanzaron más de un 5% en la semana, impulsados por la fortaleza de la demanda asociada a la inteligencia artificial, las infraestructuras energéticas y las expectativas de crecimiento en Asia.

Divisas

En el mercado de divisas, la semana estuvo marcada por una relativa estabilidad de los principales cruces. El euro avanzó un 0,4% frente al dólar, apoyado por la subida de tipos del BCE y por la mejora del sentimiento de mercado derivada de las expectativas de un acuerdo entre Estados Unidos e Irán. Frente al yen, la moneda única también se fortaleció ligeramente, mientras que apenas registró cambios frente a la libra esterlina.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

La semana dejó una imagen mixta de la economía europea, caracterizada por una actividad industrial que continúa avanzando de forma irregular y unas presiones inflacionistas que siguen condicionando las decisiones de política monetaria.

En el ámbito de la actividad real, Alemania volvió a ofrecer señales contradictorias. Por un lado, los pedidos de fábrica registraron en abril una caída del 3,8% mensual, significativamente peor de lo esperado, lo que apunta a una debilidad persistente de la demanda industrial. El deterioro se concentró en sectores especialmente sensibles al ciclo económico, como la automoción, el equipamiento eléctrico y los bienes de equipo, reflejando la cautela de las empresas a la hora de acometer nuevas inversiones. Sin embargo, la producción industrial sorprendió positivamente al crecer un 0,4% mensual, poniendo fin a dos meses consecutivos de retrocesos. La mejora estuvo impulsada principalmente por la construcción y vino acompañada de un comportamiento más sólido de lo previsto tanto en las exportaciones

como en las importaciones.

En Reino Unido, la actividad económica continuó mostrando síntomas de debilidad. El PIB de abril retrocedió un 0,1%, en línea con las previsiones, reforzando la percepción de que la economía británica atraviesa una fase de crecimiento muy modesto durante el segundo trimestre del año.

En España, los precios de la vivienda avanzaron un 3,5% trimestral durante el primer trimestre y acumulan una subida interanual del 12,9%, igualando los máximos observados a finales de 2025. El incremento fue generalizado tanto en vivienda nueva como usada, aunque esta última continuó liderando las alzas con un crecimiento del 13,5% interanual. Estos datos ponen de manifiesto la persistencia de importantes desequilibrios entre oferta y demanda.

En materia de precios, las cifras finales de inflación confirmaron las estimaciones preliminares publicadas semanas atrás. El IPC armonizado de mayo se mantuvo en el 2,7% interanual en Alemania, el 2,8% en Francia y el 3,6% en España. Aunque no se produjeron sorpresas significativas en las tasas generales, sí destacó la revisión al alza de una décima en la inflación subyacente española, hasta el 3,0%, una señal de que las presiones inflacionistas continúan siendo relativamente amplias y no se limitan exclusivamente a los componentes energéticos.

Este contexto explica la decisión adoptada por el Banco Central Europeo durante la semana. La institución elevó los tipos de interés hasta el 2,25%, realizando su primera subida desde 2023. Christine Lagarde reconoció que el impacto del encarecimiento energético está comenzando a trasladarse a otros componentes de la inflación y anunció una revisión al alza de las previsiones para 2026, desde el 2,6% hasta el 3,0%. No obstante, el mercado interpretó que el BCE mantendrá una postura flexible y dependiente de los datos, especialmente si la reciente moderación de los precios del petróleo se consolida durante las próximas semanas.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

La semana dejó una imagen relativamente constructiva de la economía estadounidense, caracterizada por una mejora moderada del sentimiento de los consumidores y unas señales mixtas en materia de inflación.

Entre los indicadores adelantados, destacó la mejora de la confianza del consumidor medida por la Universidad de Michigan. El índice preliminar de junio ascendió hasta los 48,9 puntos desde los 44,8 registrados en mayo, superando las previsiones del consenso. La mejora estuvo impulsada principalmente por la reciente caída de los precios de la gasolina, que favoreció una

percepción más positiva tanto de la situación económica actual como de las perspectivas futuras. Resultó especialmente relevante la moderación de las expectativas de inflación, que descendieron hasta el 4,6% a un año vista y hasta el 3,4% en el horizonte de largo plazo, una evolución que previsiblemente será bien recibida por la Reserva Federal. En contraste, la confianza de las pequeñas empresas mostró un comportamiento algo más débil, con el índice de la NFIB descendiendo desde 95,9 hasta 95,3 puntos, reflejando una cierta cautela por parte del tejido empresarial ante la persistencia de unos costes financieros elevados y un entorno económico más incierto.

En materia de precios, la semana volvió a poner de manifiesto la complejidad del escenario inflacionista estadounidense. El índice de precios al consumo registró en mayo un avance del 0,5% mensual y del 4,2% interanual, alcanzando la tasa más elevada desde comienzos de 2023. El encarecimiento de la energía continuó siendo el principal responsable de esta aceleración. Sin embargo, la inflación subyacente mostró un comportamiento mucho más benigno, avanzando únicamente un 0,2% mensual, por debajo de lo esperado por el mercado. Una pauta similar se observó en los precios de producción. El índice PPI aumentó un 1,1% mensual y un 6,5% interanual, impulsado fundamentalmente por el fuerte incremento de los precios energéticos, con la gasolina registrando un avance mensual superior al 23%. No obstante, el componente subyacente volvió a ofrecer señales de moderación al crecer un 0,4%, ligeramente por debajo de las previsiones. En conjunto, los datos sugieren que el impacto del encarecimiento energético continúa concentrándose principalmente en los componentes más volátiles de la inflación, mientras que las presiones subyacentes permanecen relativamente contenidas.

El saldo exterior dejó un mensaje constructivo y la balanza comercial registró una ligera mejora en abril, con el déficit reduciéndose hasta los 55.900 millones de dólares gracias al buen comportamiento de las exportaciones energéticas. Al mismo tiempo, las importaciones continuaron aumentando, impulsadas por la fuerte inversión empresarial asociada al desarrollo de infraestructuras vinculadas a la inteligencia artificial.

El mercado inmobiliario ofreció también señales favorables. Las ventas de viviendas nuevas sorprendieron positivamente al repuntar un 3,2% en mayo, alcanzando una tasa anualizada de 4,17 millones de unidades.

Por último, las solicitudes semanales de subsidio por desempleo aumentaron hasta las 229.000 peticiones, situándose ligeramente por encima de las previsiones. Aunque el nivel sigue siendo compatible con un mercado laboral robusto, el repunte sugiere que las condiciones de empleo podrían estar comenzando a enfriarse gradualmente.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

Los datos de comercio exterior de mayo confirmaron la notable fortaleza del sector exportador chino, con un crecimiento de las exportaciones del 19,4% interanual, claramente superior a lo esperado y acelerándose por segundo mes consecutivo. Por su parte, las importaciones mantuvieron un sólido crecimiento del 27,4%, reflejando tanto el dinamismo de las cadenas tecnológicas como el impacto del encarecimiento de las materias primas.

También en China, los datos de inflación de mayo mostraron una divergencia cada vez más evidente entre los precios industriales y los precios al consumo. Los precios de producción aceleraron hasta el 3,9% interanual desde el 2,8% anterior, impulsados por el encarecimiento de la energía y de las materias primas. Sin embargo, la inflación al consumo permaneció contenida en el 1,2%, reflejando que la debilidad de la demanda interna sigue limitando la capacidad de las empresas para trasladar el aumento de costes a los consumidores.

Catalizadores Semanales

La semana que arranca estará marcada por una intensa agenda de bancos centrales y por la publicación de referencias clave sobre crecimiento e inflación. La atención se centrará especialmente en la reunión de la Reserva Federal, la primera presidida por Kevin Warsh, donde no se esperan cambios en los tipos de interés, aunque el mercado analizará cuidadosamente cualquier modificación en el mensaje sobre la trayectoria futura de la política monetaria. También será relevante la reunión del Banco de Japón, que podría continuar avanzando en su proceso de normalización monetaria, mientras que el Banco de Inglaterra mantendrá previsiblemente un tono prudente en un contexto de inflación elevada y desaceleración económica. En el plano macroeconómico, los inversores seguirán de cerca las ventas minoristas de Estados Unidos, que servirán para evaluar la fortaleza del consumo, así como los datos de actividad de China, donde persisten las dudas sobre la debilidad de la demanda interna.

En España:

- **Costes laborales del primer trimestre de 2026 (16-jun).** Los costes laborales en España cerraron el cuarto trimestre de 2025 con un crecimiento interanual del 3,8%, mientras que los salarios avanzaron un 3,6%, confirmando que las presiones salariales continúan siendo significativas. De cara al primer trimestre de 2026, se espera una moderación compatible con la desaceleración gradual de la economía española, pero en ningún caso es previsible un brusco frenazo de los costes laborales.
- **Ventas de viviendas del mes de abril (19-jun).** Las compraventas de vivienda mantuvieron un elevado dinamismo en marzo, con 61.295 operaciones registradas, aunque en términos interanuales todavía mostraron una ligera caída del 2,2%. El comportamiento fue especialmente sólido en el mercado de segunda mano, mientras que la vivienda nueva continuó mostrando una mayor debilidad. De cara a abril, las perspectivas siguen siendo favorables. La estadística hipotecaria correspondiente a ese mes mostró un nuevo aumento en la concesión de préstamos para adquisición de vivienda, lo que anticipa que la actividad inmobiliaria podría haber recuperado tasas de crecimiento interanual positivas.

En Europa:

- **Producción industrial de abril en la eurozona (15-jun).** El consenso de analistas espera un repunte del 0,2% en la producción industrial de abril en la eurozona. Sería el segundo mes consecutivo de subida de esta magnitud y el dato estaría respaldado por los sólidos datos publicados la semana pasada en Alemania.
- **Encuesta ZEW de sentimiento inversor de junio en Alemania (16-jun).** La encuesta ZEW de junio podría mostrar una nueva mejora de las expectativas económicas en Alemania, con el consenso anticipando un avance hasta -5,5 puntos desde los -10,2 de mayo, lo que supondría el mejor registro desde marzo y reflejaría una mayor confianza en la recuperación de la actividad durante la segunda mitad del año. La mejora estaría apoyada por la estabilización de la producción industrial, el mejor comportamiento del comercio exterior, la expectativa de una reducción de las tensiones energéticas y los planes de inversión pública en infraestructuras y defensa.
- **IPC de mayo en Reino Unido y lectura final de la inflación de mayo en la eurozona (17-jun).** En materia de precios, la atención se centrará en la inflación de mayo en Reino Unido y en la lectura final del IPC de la eurozona. En el caso británico, se espera un repunte de la inflación general desde el 2,8% hasta el 3,0% interanual, impulsado principalmente por el componente de servicios. En la eurozona, no se esperan revisiones respecto a la lectura preliminar, que situó la inflación general en el 3,2% y la subyacente en el 2,5%. El foco estará en el detalle de los componentes para confirmar hasta qué punto el reciente encarecimiento de la energía está comenzando a trasladarse a los servicios y a otros sectores de la economía.
- **Reunión de política monetaria del Banco de Inglaterra (18-jun).** La reunión del Banco de Inglaterra será uno de los principales focos de atención de la semana, aunque no se esperan cambios en los tipos de interés, que previsiblemente permanecerán en el 3,75%. La atención de los inversores se centrará en el tono del comunicado y en la distribución de votos dentro del comité, especialmente tras la reciente aceleración de la inflación y el deterioro gradual del mercado laboral.

En EE.UU.:

- **Encuestas manufactureras de Nueva York y de la Fed de Filadelfia de junio (15/18-jun).** Las primeras encuestas manufactureras regionales de junio deberían confirmar

que la industria estadounidense mantiene un tono muy sólido. En el caso de la Fed de Nueva York, se espera que el índice Empire retroceda desde los 19,6 puntos hasta la zona de 13 puntos, reflejando cierta pérdida de impulso tras el fuerte repunte previo de nuevos pedidos y envíos. Por el contrario, la encuesta de la Fed de Filadelfia podría volver a terreno claramente positivo, con una lectura esperada en torno a 10 puntos tras el -0,4 anterior, apoyada por una mejora de las expectativas de actividad.

- **Producción industrial del mes de mayo (15-jun).** La producción industrial debería seguir mostrando una evolución positiva, aunque más moderada que en el mes anterior. El consenso espera un avance del 0,3% mensual, tras el sólido crecimiento del 0,7% registrado en abril, apoyado principalmente por el buen comportamiento de la actividad manufacturera y por una producción eléctrica superior a los niveles habituales para esta época del año. Las distintas encuestas industriales continúan apuntando a una expansión del sector, impulsada por la fortaleza de la inversión vinculada a la inteligencia artificial y por una demanda empresarial que sigue resistiendo pese al entorno de tipos elevados.
- **Construcciones iniciales de viviendas y permisos de construcción de mayo (16-jun).** El mercado inmobiliario estadounidense probablemente seguirá mostrando señales de moderación durante el mes de mayo. Las construcciones iniciales de viviendas podrían descender hasta una tasa anualizada próxima a 1,43 millones de unidades desde los 1,47 millones anteriores, mientras que los permisos de construcción también registrarían un ligero retroceso. El aumento de las rentabilidades de los bonos y el mantenimiento de los tipos hipotecarios en niveles elevados continúan deteriorando la accesibilidad de la vivienda, limitando la demanda potencial. Además, los promotores afrontan un entorno de inventarios elevados, especialmente en vivienda unifamiliar, lo que está favoreciendo una actitud más prudente a la hora de iniciar nuevos proyectos.
- **Ventas minoristas del mes de mayo (17-jun).** Las ventas minoristas de mayo deberían seguir mostrando una notable capacidad de resistencia del consumidor estadounidense, con un crecimiento esperado del 0,5% mensual, en línea con el registrado en abril. No obstante, parte de esa fortaleza estaría explicada por el encarecimiento de la gasolina, que absorbió una mayor proporción del gasto de los hogares durante el mes. Excluyendo los componentes más volátiles, el crecimiento del denominado grupo de control — utilizado para estimar el consumo dentro del PIB— podría moderarse hasta el 0,3%, lo que apunta a una cierta desaceleración del gasto discrecional.
- **Reunión de política monetaria de la Reserva Federal (17-jun).** La reunión de la Reserva Federal será el principal acontecimiento macroeconómico de la semana y

marcará el debut de Kevin Warsh como presidente del banco central. No se esperan cambios en los tipos de interés, que previsiblemente permanecerán en el rango del 3,50%-3,75%, pero la atención se centrará en el comunicado, las nuevas previsiones económicas y el tono de la rueda de prensa. El mercado espera que la Fed elimine el sesgo acomodaticio que todavía mantenía en su comunicación, reflejando una inflación más persistente de lo previsto y una economía que continúa mostrando una notable resiliencia. Sin embargo, el reciente enfriamiento de la inflación subyacente y la expectativa de una posible reducción de las tensiones energéticas derivadas de un acuerdo entre Estados Unidos e Irán podrían permitir a Warsh adoptar un discurso relativamente equilibrado, enfatizando la dependencia de los datos y evitando compromisos explícitos sobre futuras decisiones.

- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (18-jun).** Tras el repunte registrado la semana anterior hasta las 229.000 peticiones, se espera una ligera moderación hacia la zona de las 225.000 solicitudes. Aunque los datos recientes apuntan a un enfriamiento gradual de las condiciones laborales, los niveles actuales continúan siendo bajos en términos históricos y compatibles con un mercado de trabajo todavía sólido.

Global:

- **Batería macroeconómica de mayo en China (16-jun).** La batería de datos de mayo en China debería confirmar que la economía continúa avanzando a dos velocidades. Por un lado, la producción industrial podría acelerarse hasta el 4,3% interanual desde el 4,1% anterior, apoyada por la fortaleza de las exportaciones y la demanda de sectores vinculados a la tecnología y la inteligencia artificial. Sin embargo, la demanda interna sigue mostrando una notable debilidad: las ventas minoristas entrarían en territorio negativo y el consenso ha anticipado una caída interanual del -0,2%. Por su parte, la inversión en activos fijos profundizaría su contracción hasta el -2,3% interanual.
- **Reunión de política monetaria del Banco de Japón (16-jun).** El consenso espera una subida de tipos de 25 puntos básicos que elevaría la tasa oficial desde el 0,75% hasta el 1,00%, el nivel más alto en varias décadas. La decisión estaría respaldada por el fortalecimiento de los salarios, una inflación que continúa consolidándose y el impacto alcista que el encarecimiento de la energía podría tener sobre los precios durante los próximos meses. Además, la institución podría anunciar una pausa en la reducción de sus compras de deuda pública, manteniendo una estrategia de normalización monetaria gradual.

Mercados

La semana pasada volvió a poner de manifiesto una dinámica que ya habíamos señalado en comentarios anteriores: el mercado continúa mostrando una extraordinaria predisposición a comprar las correcciones siempre que aparezca algún catalizador capaz de reducir la incertidumbre dominante. Tras varios días marcados por el temor a una escalada geopolítica en Oriente Medio, el repunte de las expectativas de inflación y las dudas sobre la sostenibilidad de las valoraciones tecnológicas, la parte final de la semana registró una mejora muy significativa del sentimiento inversor. Y lo hizo precisamente a través de los tres canales que habíamos identificado como potenciales desencadenantes de una recuperación: avances diplomáticos en el conflicto entre Estados Unidos e Irán, una percepción algo más benigna de las presiones inflacionistas y noticias corporativas capaces de reactivar el apetito por el riesgo.

El principal catalizador fue, sin duda, la rápida evolución de las negociaciones entre Estados Unidos e Irán, que culminaron durante el fin de semana con un acuerdo provisional para reabrir el estrecho de Ormuz y poner fin a las hostilidades mientras ambas partes negocian durante los próximos 60 días un marco más amplio sobre el programa nuclear iraní. Ya durante la semana, la mera expectativa de una solución diplomática había sido suficiente para provocar una fuerte caída del precio del petróleo, una relajación de las rentabilidades de la deuda soberana y una mejora generalizada de los activos de riesgo. No obstante, conviene recordar que el entendimiento alcanzado tiene carácter provisional y que continúan pendientes cuestiones especialmente sensibles. La rapidez con la que se normalicen los flujos energéticos a través de Ormuz y la capacidad de ambas partes para avanzar hacia un acuerdo definitivo serán factores determinantes para que la reciente recuperación bursátil pueda consolidarse.

A este contexto geopolítico más favorable se sumó la extraordinaria acogida de la salida a bolsa de SpaceX. Más allá de la propia compañía, el éxito de la operación ha sido interpretado como una poderosa señal de que el apetito por la inteligencia artificial y las grandes plataformas tecnológicas continúa plenamente intacto. La demanda masiva registrada en la colocación y la fuerte revalorización en el debut bursátil han reforzado la percepción de que el ciclo de inversión asociado a la IA sigue lejos de agotarse. En este sentido, SpaceX ha actuado como un importante catalizador psicológico para el conjunto del mercado tecnológico.

El tercer elemento clave ha sido el resurgir del sector de semiconductores. Tras varias sesiones de corrección motivadas por el temor a unas valoraciones excesivamente exigentes, los inversores han vuelto a centrar su atención en los fundamentales del sector: una demanda estructural extraordinariamente sólida y un volumen de inversión en centros de datos, computación avanzada e infraestructuras de inteligencia artificial que continúa creciendo a ritmos históricos. La lectura que el mercado realizó de los resultados de Oracle es un buen ejemplo de esta dinámica. Aunque inicialmente surgieron dudas sobre la magnitud del gasto

necesario para sostener el crecimiento de la IA, la conclusión dominante terminó siendo que cada dólar adicional invertido en infraestructura tecnológica representa una oportunidad de ingresos para fabricantes de chips, equipamiento y componentes especializados.

La semana que comienza será especialmente relevante para comprobar hasta qué punto esta mejora del sentimiento puede mantenerse. La reunión de la Reserva Federal, el estreno de Kevin Warsh como presidente del banco central estadounidense, la reunión del Banco de Japón, las cifras de ventas minoristas e indicadores manufactureros en Estados Unidos, así como la batería de datos de actividad en China, proporcionarán información muy valiosa sobre dos cuestiones fundamentales: cuál es el verdadero estado de la economía global y hasta qué punto los bancos centrales consideran que las recientes tensiones inflacionistas son transitorias o más persistentes.

Nuestra visión sobre los activos de riesgo para 2026 continúa siendo constructiva. El ciclo de inversión asociado a la inteligencia artificial, la creciente apuesta por la soberanía energética y el proceso de reindustrialización que se está desarrollando en numerosas economías occidentales constituyen motores de crecimiento extraordinariamente potentes y con un horizonte temporal de varios años. Sin embargo, ello no significa ignorar los riesgos. Seguiremos vigilando muy de cerca posibles señales de exuberancia en los segmentos más saturados del mercado, especialmente allí donde las valoraciones descuentan escenarios de ejecución prácticamente perfectos. De hecho, consideramos que la continuidad del movimiento alcista dependerá en buena medida de que el liderazgo siga ampliándose hacia nuevos sectores, regiones y temáticas de inversión. Una mayor amplitud del mercado no solo haría más sostenible la subida, sino que también aumentaría considerablemente el margen para que este ciclo alcista continúe desplegándose durante los próximos trimestres.

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.