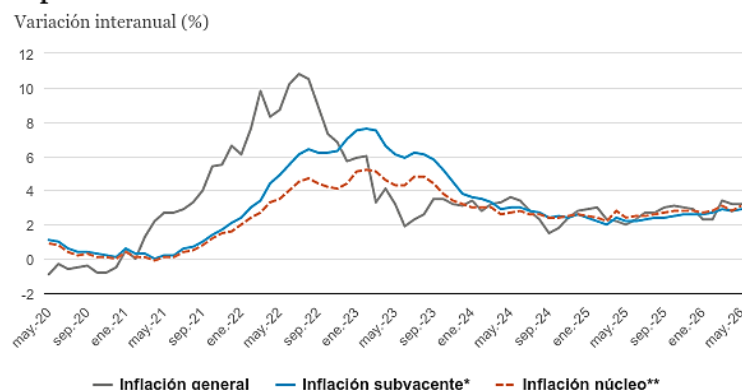


## Economía española

**El impacto del conflicto en Oriente Próximo se empieza a notar en los indicadores de consumo españoles.** En abril, el índice de comercio al por menor, a precios constantes, retrocedió un 1,5% intermensual, tras crecer un 1,2% en marzo, provocando una sustancial desaceleración del ritmo de avance interanual (0,8% vs. 4,1%). Por componentes, la debilidad fue generalizada, siendo especialmente intensa en las estaciones de servicio. En cambio, el índice de producción del sector servicios, con datos hasta marzo, creció un 1,4% intermensual y aceleró su tasa interanual del 1,1% al 3,0%.

**La inflación española se mantiene ligeramente por encima del 3% en mayo, en línea con lo esperado.** Según el indicador adelantado del IPC publicado por el INE, la inflación general se mantuvo en el 3,2%, mientras que la subyacente sube 1 décima, hasta el 2,9%. La estabilidad del indicador general se explica por la aceleración en la inflación de algunos servicios, compensada por la moderación de los alimentos y de ciertos bienes industriales. Por su parte, el componente energético no habría contribuido a movimientos relevantes en la inflación, en un contexto de estancamiento de los precios de las materias primas tras el repunte observado desde febrero. El dato de inflación se sitúa dentro del rango previsto por CaixaBank Research.

### España: evolución del IPC

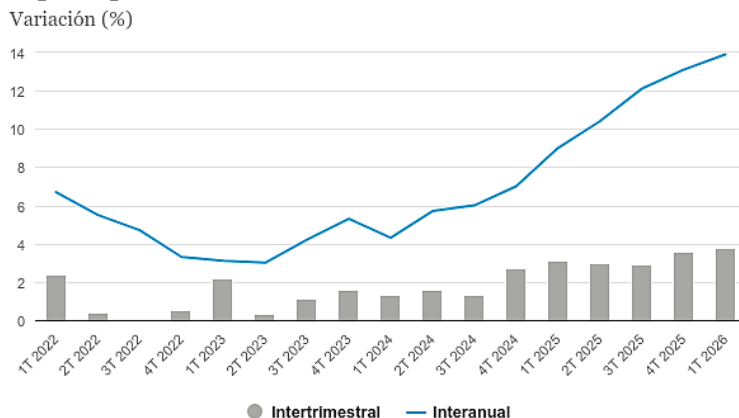


Notas: \*La inflación subyacente excluye alimentos no procesados y energía. \*\*La inflación núcleo excluye alimentos y energía.  
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

**La morosidad vuelve a bajar en España en marzo y marca nuevos mínimos.** La tasa de morosidad del conjunto de entidades de crédito y EFC siguió descendiendo en marzo y se situó en el 2,62%, con una mejora mensual de 6 p. b. que la lleva a niveles no vistos desde 2008. Este avance se explica principalmente por la reducción del volumen de créditos dudosos, que cae en 491 millones de euros en el mes. En términos interanuales, la tasa de morosidad se redujo en 59 p. b., impulsada también por una fuerte caída del *stock* de dudosos (-5.809 millones de euros, equivalente a 49 p. b. del total).

**El precio de la vivienda en España siguió creciendo en el arranque del año.** En el 1T 2026, el valor de tasación de la vivienda libre registró un crecimiento intenso, con un avance del 3,8% intertrimestral (3,6% anterior) y del 13,9% interanual (13,1% en el 4T 2025), hasta 2.315,7 euros/m<sup>2</sup>. Este dinamismo refleja un mercado tensionado, en el que persiste el desequilibrio entre una demanda muy robusta que se está estabilizando en niveles elevados y una oferta que reacciona lentamente. A nivel regional, todas las comunidades registraron aumentos del precio de la vivienda en términos interanuales, aunque con una notable heterogeneidad: desde registros superiores al 15% en Cantabria, la Comunidad Valenciana, Madrid, Aragón y Asturias, a avances por debajo del 10% en regiones como Extremadura. La aceleración de los precios respecto al 4T 2025 ha sido ampliamente generalizada, con la excepción del País Vasco y las Baleares (véase la [Nota Breve](#)).

### España: precio de la vivienda (tasación)

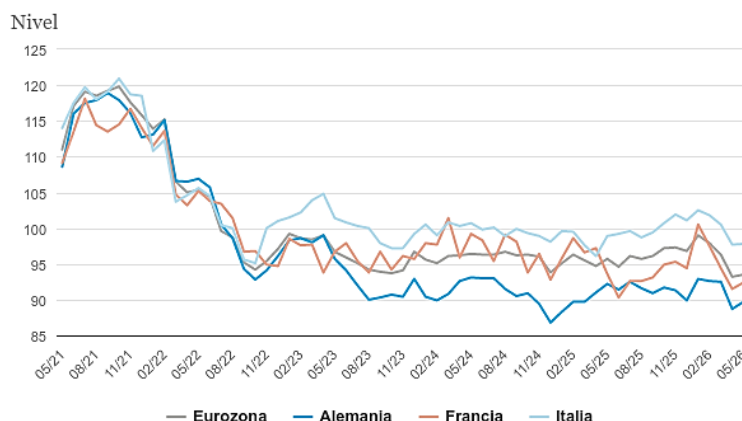


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del MITMA.

## Economía internacional

Los indicadores de opinión configuran un 2T casi estancado con presiones inflacionistas al alza en la eurozona. El índice de sentimiento económico (ISE) de la eurozona, elaborado por la Comisión Europea, apenas se recuperó en mayo, después de tres meses de caídas, permaneciendo entre los mínimos desde finales de 2020 (+0,3 puntos, hasta 93,5, siendo 100 el umbral que indica crecimientos cercanos a su media de largo plazo). Por su parte, los componentes de expectativas de precios no se alejaron, en mayo, significativamente de los máximos de casi tres años alcanzados el mes anterior, lo que alerta del riesgo de nuevos repuntes de la inflación en los próximos meses. En este sentido, en abril, la inflación de los precios de producción repuntó con fuerza en las tres grandes economías de la región, hasta máximos desde mediados de 2023.

### Eurozona: índice de sentimiento económico

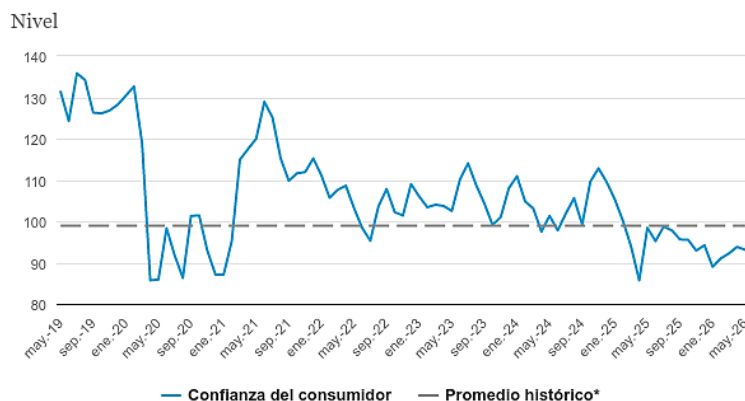


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Comisión Europea.

El **shock energético pone el foco del crecimiento de EE. UU. en el consumo privado**. La segunda estimación del PIB del 1T 2026 ha rebajado 1 décima su crecimiento, hasta el 0,4% intertrimestral (2,6% interanual). La revisión refleja un avance más moderado del consumo privado (0,3% trimestral frente al 0,4% de la primera estimación y el 0,5% en el 4T 2025) y una menor acumulación de inventarios, mientras que la inversión fija se ha confirmado como el principal motor del crecimiento al inicio de 2026 (1,6% trimestral, 0,1 p. p. más que en el avance). Además, el consumo personal de abril empezó a acusar con más intensidad cierto impacto del **shock energético**, al crecer apenas un 0,1% mensual en términos reales (0,3% en marzo), condicionado por el debilitamiento en la capacidad adquisitiva: la renta disponible real retrocedió por tercer mes consecutivo y la tasa de ahorro se situó en el 2,6%, mínimo de los últimos cuatro años. Mientras, el índice de precios de consumo privado PCE, referencia clave para la Reserva Federal, situó la variación

interanual del índice general en el 3,8% (+0,3 p. p.) y la del núcleo (sin alimentos ni energía) en el 3,3% (+0,1 p. p.), confirmando la evolución mostrada en abril por el IPC. Por su parte, el indicador de confianza de los consumidores de la Conference Board sufrió en mayo su primer retroceso desde el inicio del conflicto en Oriente Próximo, debido al deterioro en las condiciones presentes de actividad y empleo, al tiempo que las expectativas de inflación se mantienen elevadas. Por tanto, los datos siguen apoyando la estrategia de «esperar y ver» de la Reserva Federal, aunque con riesgos crecientes de fricción en su doble mandato si el *shock* energético se prolonga, con la vista puesta en la próxima publicación de datos de mayo del mercado laboral.

### EE. UU.: confianza del consumidor



Nota: \*Corresponde al promedio desde enero de 2011.  
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Conference Board.

## Mercados financieros

**El progreso en las negociaciones de tregua entre Irán y EE. UU. marca el ritmo al mercado.** Aunque los titulares geopolíticos continuaron dirigiendo el ánimo inversor, el impacto de la guerra de Irán en la inflación y el optimismo por las ganancias de la IA fueron motores secundarios. En materias primas, el precio de las referencias energéticas mostró bastante volatilidad, pero el balance de la semana es de caídas importantes para el barril de Brent (casi un -10%), mientras que la referencia europea de gas natural, el TTF holandés, cayó con menos intensidad. Este abaratamiento de la energía explica que las rentabilidades de la deuda soberana cayeran en todos los tramos de la curva, observándose cierto aplanamiento de la curva a ambos lados del Atlántico, aunque con mayor intensidad en EE. UU. En la eurozona, los mensajes del BCE mantuvieron un tono prudente: aunque los miembros del Consejo de Gobierno dejaron entrever la subida de tipos en junio, persiste la cautela ante la duración del *shock* inflacionario, con una valoración diversa. Con todo, el mercado monetario descuenta dos subidas del BCE este año y una de la Fed hacia el 1T 2027. En divisas, el mejor entorno de riesgo y la caída de los tipos de EE. UU. depreciaron al dólar en términos nominales, también frente al euro. En renta variable, la mayoría de los índices mundiales registraron ganancias, lideradas por los índices norteamericanos y asiáticos con mayor peso tecnológico, lo que llevó al MSCI global a nuevos máximos históricos. En Europa, las subidas fueron más moderadas, con un mejor comportamiento relativo del IBEX 35.

**El BCE pivota hacia una subida de tipos.** En su última reunión del 30 de abril, el BCE mantuvo los tipos (*depo* en el 2,00%), pero, según reconoció la propia presidenta Lagarde, discutió la posibilidad de empezar a subirlos. Las actas de la reunión, publicadas esta semana, muestran que, en buena parte, la decisión de mantener tipos fue resultado de la combinación entre un sesgo *hawkish* (en las actas se destaca la intensificación de los riesgos inflacionistas y la visión de que el *shock* energético es fuerte y está ganando persistencia) y el deseo de esperar hasta junio para valorar mejor la evolución del conflicto en Oriente Próximo y su impacto en los datos y las perspectivas económicas. De hecho, esta misma semana, dos consejeros clave del BCE, Isabel Schnabel y Philip Lane, apuntaron a una próxima subida de tipos en junio. En una entrevista a Reuters, Schnabel dijo explícitamente que ve necesario un aumento en la próxima reunión, mientras que Lane lo dejó entrever al anticipar un aumento en las proyecciones de inflación del BCE y sugerir

que la eurozona se está alejando del escenario de impacto benigno del conflicto de Oriente Próximo. Con todo ello, los mercados mantienen una elevada confianza en que el BCE subirá tipos en junio (*depo* al 2,25%, con más de un 90% de probabilidad) y en septiembre (*depo* al 2,50%, también con un 90% de probabilidad). Asimismo, continúa el debate sobre la posibilidad de un tercer incremento al cierre del año (*depo* al 2,75%, con un 40% de probabilidad).

		28-5-26	22-5-26	Var. semanal	Acumulado 2026	Var. interanual
<b>Tipos</b>		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	2,23	2,20	3	21	24
	EE. UU. (SOFR)	3,67	3,66	+1	2	-66
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	2,76	2,78	-2	52	69
	EE. UU. (SOFR)	3,86	3,88	-2	44	-23
Tipos 2 años	Alemania	2,56	2,64	-8	44	79
	EE. UU.	4,02	4,12	-10	55	8
Tipos 10 años	Alemania	2,96	3,04	-8	11	45
	EE. UU.	4,45	4,56	-11	28	3
	España	3,38	3,47	-9	9	27
	Portugal	3,33	3,41	-9	18	32
Prima de riesgo (10 años)	España	42	43	-1	-1	-19
	Portugal	37	37	-1	7	-13
<b>Renta variable</b>		(porcentaje)				
S&P 500		7.564	7.473	1,2%	10,5%	27,9%
Euro Stoxx 50		6.055	6.019	0,6%	4,6%	12,7%
IBEX 35		18.279	17.985	1,6%	5,3%	29,5%
PSI 20		9.088	9.167	-0,9%	10,0%	23,2%
MSCI emergentes		1.725	1.686	2,3%	22,8%	47,4%
<b>Divisas</b>		(porcentaje)				
EUR/USD dólares por euro		1,165	1,160	0,4%	-0,8%	2,5%
EUR/GBP libras por euro		0,867	0,864	0,3%	-0,6%	2,9%
USD/CNY yuanes por dólar		6,776	6,796	-0,3%	-3,0%	-5,7%
USD/MXN pesos por dólar		17,315	17,338	-0,1%	-3,8%	-10,4%
<b>Materias Primas</b>		(porcentaje)				
Índice global		136,2	138,7	-1,8%	24,2%	35,1%
Brent a un mes \$/barril		93,7	103,5	-9,5%	54,0%	46,1%
Gas n. a un mes €/MWh		46,9	48,7	-3,6%	66,6%	33,5%

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

## Datos previstos del 1 al 7 de junio de 2026

Fecha	País	Indicador	Periodo	Previsión	Último dato
1	 España	PMI manufacturas	Mayo	-	51,7
	 Eurozona	PMI manufacturas	Mayo	51,4	51,4
	 Eurozona	Tasa de paro	Abril	6,2%	6,2%
	 EE. UU.	ISM manufacturas	Mayo	53,2	52,7
	 Turquía	PIB (interanual)	1T	-	3,4%
2	 España	Afiliados a la S. S. y paro registrado	Mayo	-	-
	 España	Entrada de turistas extranjeros	Abril	-	-
	 Eurozona	Avance del IPC (interanual)	Mayo	3,3%	3,0%
	 EE. UU.	JOLTS	Abril	6.890 mil	6.866 mil
3	 España	PMI servicios	Mayo	-	47,9
	 Eurozona	PMI servicios	Mayo	46,4	46,4
	 EE. UU.	ISM servicios	Mayo	53,7	53,6
4	 España	Producción industrial (interanual)	Abril	-	2,1%
	 Eurozona	Ventas minoristas (interanual)	Abril	0,6%	1,2%
	 Eurozona	Observatorio del BCE	Junio	-	-
5	 España	Crédito de nueva concesión	Abril	-	-
	 Francia	Producción industrial (interanual)	Abril	-	0,9%
6	 India	PIB (interanual)	1T	7,0%	7,8%
	 EE. UU.	Desempleo	Mayo	4,3%	4,3%

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

PULSO ECONÓMICO es una publicación de CaixaBank Research, que contiene informaciones y opiniones que proceden de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank no se responsabiliza en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank Research y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.