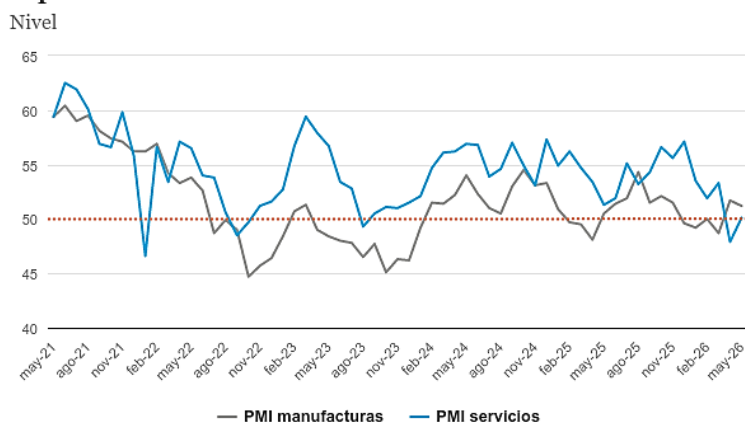


Economía española

Los indicadores de actividad de la economía española se estabilizaron en mayo. Tras el bache del mes anterior, el PMI de servicios repuntó en mayo y se situó en 50,1 puntos, de nuevo en la zona que denota expansión en el sector (> 50 puntos). También el PMI del sector manufacturero se mantuvo en zona expansiva, al registrar una lectura de 51,2 puntos. Por su parte, el índice de producción industrial retrocedió un 0,4% intermensual en abril, aunque en términos interanuales la tasa aceleró 1 décima, hasta el 2,0%. En conjunto, los indicadores apuntan a una moderación del ritmo de crecimiento de la actividad en el 2T.

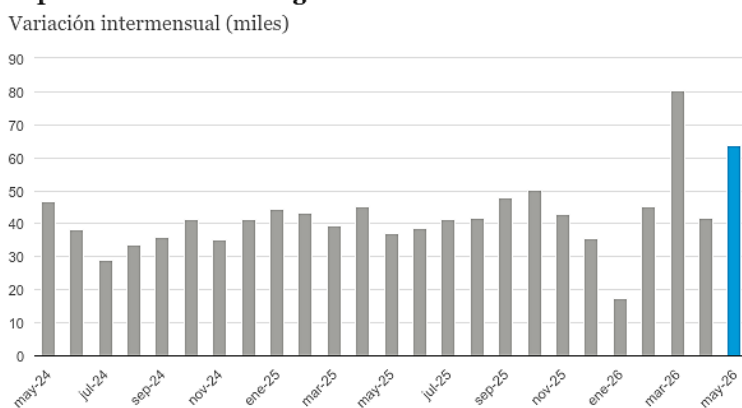
España: indicadores de actividad



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de S&P Global.

El mercado laboral español mantuvo un ritmo de creación de empleo dinámico en mayo. La afiliación a la Seguridad Social aumentó un 1,0% intermensual, un avance en consonancia con lo habitual para un mes de mayo. En términos desestacionalizados, el empleo creció en 63.700 afiliados, aunque alrededor de un tercio de este aumento se explicó por el proceso de regularización extraordinaria de inmigrantes. Descontando el efecto de la regularización, el crecimiento del empleo en el 2T se situó en torno al 0,6% intertrimestral, 1 décima por encima del observado en el 1T, lo que apunta a una evolución del mercado laboral en 2026 ligeramente mejor de lo contemplado en nuestro escenario central. No obstante, la elevada incertidumbre aconseja cautela de cara a la creación de empleo durante los próximos meses (véase la [Nota Breve](#)).

España: afiliados a la Seguridad Social*



Nota: *Serie desestacionalizada.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del MITES.

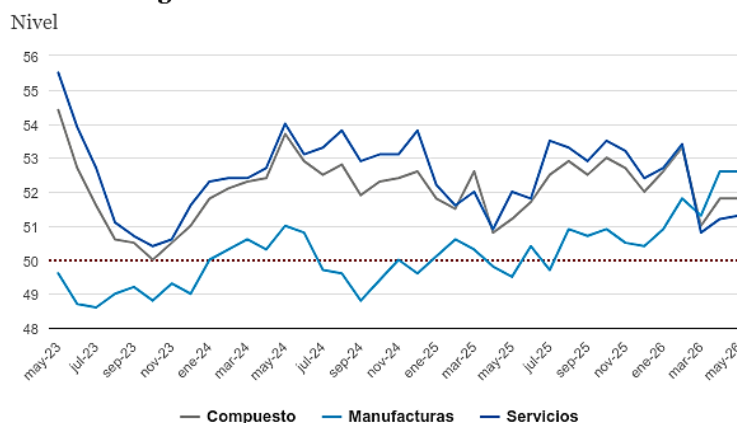
El turismo internacional cerró el primer cuatrimestre con un crecimiento sólido. En abril, las llegadas turísticas internacionales avanzaron un 5,2% interanual, mientras que el gasto turístico internacional creció un 7,5%. De este modo, en los primeros cuatro meses del año las llegadas internacionales avanzaron un 3,4% y el gasto internacional un 6,7%. Estos datos, junto con un ritmo de llegadas en temporada alta que se prevé dinámico, nos llevan a pronosticar un crecimiento del PIB turístico en 2026 del 3,1%, que se ralentizaría en 2027 hasta el 2,3%.

En abril, la nueva concesión de crédito se desaceleró en hogares y cayó en empresas, si bien en el acumulado del año mantuvo aún una evolución positiva. El nuevo crédito a hogares (sin renegociaciones) creció un 9,0% interanual en el acumulado hasta abril, impulsado por vivienda (+7,8%) y consumo (+14,3%). Por otro lado, la concesión de crédito a empresas (también sin renegociaciones) aumentó un 8,5% interanual en el acumulado del año hasta abril.

Economía internacional

La actividad económica global pareció estabilizarse en mayo. El indicador de actividad mundial PMI compuesto se situó en los 51,8 puntos en mayo, el mismo nivel que en abril aunque claramente por debajo del último dato previo al conflicto en Oriente Próximo (53,3 puntos en febrero). Estos datos son similares a los de principios de 2025 y, aunque son compatibles con un crecimiento del PIB mundial algo por encima del promedio histórico, parte del impulso se debió a compras anticipadas ante el riesgo de disrupciones y aumentos futuros de precios (una dinámica ya observada en marzo y abril). Fruto de esta demanda precautoria, el sector manufacturero mundial tuvo un mejor desempeño que el de servicios (PMI de 52,6 puntos el primero vs. 51,3 el segundo). A nivel regional, destacaron los avances de EE. UU., China, Japón y la India. La eurozona y el Reino Unido, en cambio, siguieron en niveles de PMI contractivos. Por último, los PMI globales también recogieron un enfriamiento de las intenciones de contratación y un aumento de los precios de los insumos.

Indicadores globales PMI

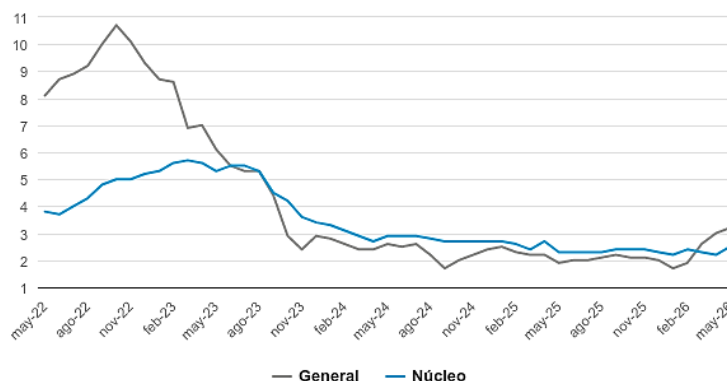


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de S&P Global PMI.

La inflación en la eurozona repuntó en mayo, y no solo por la energía. La inflación general en la eurozona subió en mayo 0,2 p. p., hasta el 3,2%, debido, en gran medida, a la presión al alza del componente de la energía, si bien la aceleración de la inflación en servicios (+0,5 p. p., hasta el 3,5%) elevó en 0,3 p. p. la inflación núcleo hasta el 2,5%, máximos en más de un año (véase la [Nota Breve](#)). Por otro lado, la revisión del crecimiento del PIB de la eurozona en el 1T 2026 estimó que este cayó un 0,2% intertrimestral, frente al crecimiento del 0,1% estimado en la anterior publicación. La caída se explicó por la fuerte revisión a la baja del crecimiento del PIB de Irlanda (-12% intertrimestral vs. -2,0% estimado anteriormente). Sin Irlanda, la eurozona habría registrado en el 1T 2026 un ritmo de crecimiento de entre el 0,2% y el 0,3% intertrimestral (frente al 0,4% del 4T 2025), a pesar de que el crecimiento del PIB de Francia también se revisó levemente a la baja (hasta el -0,1%, frente al estancamiento anunciado en la estimación anterior).

Eurozona: IPCA

Variación interanual (%)



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

El sentimiento empresarial en EE. UU. presentó un tono claramente más sólido que el del consumidor. Los índices ISM mostraron fortaleza en mayo, tanto en manufacturas –se consolidó en zona de expansión y se situó en máximos de los últimos cuatro años (54,0)– como en servicios, donde, tras dos meses de caída, el promedio abril-mayo se aproximó al del 1T 2026 (54,1 frente a 54,6). En ambos casos, el componente de actividad se situó en terreno positivo y destacó la mejora de los nuevos pedidos, mientras que el de empleo permaneció en zona contractiva. Este buen comportamiento contrastó con el deterioro de los indicadores de confianza del consumidor (Universidad de Michigan y Conference Board), en un contexto todavía marcado por la incertidumbre sobre el rumbo del mercado laboral. Tras el buen registro del empleo privado según el informe ADP (122.000 nuevos puestos), hoy se conocerá la cifra total de empleo no agrario.

La Administración Trump continúa preparando la transición a un nuevo esquema arancelario. La tasa arancelaria general del 10% establecida tras la sentencia adversa del Supremo expirará a finales de julio, por lo que el Gobierno de EE. UU. continúa ajustando instrumentos de política comercial para sustituirla, ante la previsión de que el Congreso no la renueve. En este contexto, las investigaciones bajo la Sección 301 sobre importaciones procedentes de países con prácticas de trabajo forzado han concluido con nuevas propuestas de gravámenes (pendientes de audiencia y decisión final): un 10% para 16 economías –entre ellas, la UE, Canada, México y el Reino Unido– y un 12,5% para otros 44 países (incluidos China, India y Japón). Al mismo tiempo, se anunció un arancel del 25% sobre Brasil por diferentes prácticas consideradas desleales, mientras que permanecen abiertas investigaciones a 16 economías por exceso de capacidad industrial –incluidas la UE, China y México– y sobre protección de la propiedad intelectual en Vietnam.

Los PMI apuntan a una aceleración de la economía china en mayo. La economía china sigue resistiendo mejor de lo esperado al *shock* energético desencadenado por la guerra en Irán, con una demanda interna que se mantiene estable, unas exportaciones dinámicas y unas presiones de precios todavía contenidas. Tanto el PMI manufacturero oficial (50,0 puntos vs. 50,3 anterior) como el de RatingDog (51,8 vs. 52,2) se suavizaron el mes pasado, aunque se mantuvieron en niveles relativamente elevados respecto a su promedio reciente. El desglose por componentes sugiere que las presiones de precios desencadenadas por la guerra en Oriente Próximo se moderaron en mayo, mientras que el componente de nuevos pedidos de exportación apunta a una demanda externa todavía dinámica. Por otro lado, los PMI de servicios repuntaron (el oficial de 49,4 a 50,1 puntos, el RatingDog de 52,6 a 54,4 puntos) con un particular dinamismo en sectores como las telecomunicaciones, probablemente relacionado con el impulso de la IA. Por último, el PMI oficial de construcción mostró una ligera mejoría (48,8 puntos vs. 48,0 anterior), tras el mínimo histórico alcanzado en abril, pero se mantuvo en niveles consistentes con una contracción de la actividad.

Mercados financieros

Cautela inversora ante los escasos avances en las conversaciones de paz en Irán y renovadas dudas sobre el impacto de la IA. Los mensajes contradictorios procedentes de EE. UU. e Irán, junto con el aumento de las hostilidades en la región (recrudescimiento de la ofensiva israelí en el Líbano), impulsaron al alza los precios del crudo y de la referencia europea de gas natural (TTF holandés). En este entorno, las rentabilidades de la deuda soberana repuntaron a ambos lados del Atlántico. En la eurozona, el movimiento estuvo respaldado por un tono más restrictivo de las autoridades monetarias tras el repunte de la inflación de mayo, que, no obstante, estuvo en línea con lo esperado. En EE. UU., los mensajes de la Reserva Federal también apuntaron a una dirección más tensionadora, mientras que los datos de actividad y empleo siguieron evidenciando la resiliencia de la economía, lo que reforzó la expectativa de tipos elevados durante más tiempo. En el mercado de divisas, este contexto favoreció una moderada apreciación del dólar frente a sus principales pares, incluido el euro. Por último, en renta variable, los índices europeos cerraron la semana con un comportamiento mixto, mientras que en EE. UU. se anotaron ligeras ganancias. Y ello pese a que, hacia el final de la semana, las perspectivas presentadas por Broadcom respecto al negocio de chips para IA decepcionaron a los inversores, lo que propició una rotación sectorial que penalizó al Nasdaq y favoreció al Dow Jones, menos expuesto al sector tecnológico.

El BCE subirá tipos en 25 p. b. con toda probabilidad. Así lo sugieren prácticamente todas las declaraciones recientes del BCE y unos mercados financieros que cotizan el incremento del tipo *depo* hasta el 2,25% con una probabilidad superior al 95%. Este será su primer movimiento desde que bajó el *depo* al 2,00% en junio de 2025 y concluyó el ciclo monetario alrededor de la crisis inflacionista de Ucrania. En esta ocasión, la subida de tipos es un movimiento preventivo provocado por el conflicto en Oriente Próximo. El BCE no puede contrarrestar el efecto directo que el encarecimiento de la energía tiene sobre la inflación, pero sí quiere evitar que el impacto se propague al resto de precios de la cesta de consumo. Con todo, los efectos indirectos y de segunda ronda deberían verse mitigados por la ausencia de desequilibrios importantes entre oferta y demanda agregadas (como ilustran las modestas cifras de PIB de la eurozona), además del deterioro de la confianza entre empresas y consumidores que, derivado del conflicto en Oriente Próximo, capturan los últimos indicadores. Así, cabe esperar que el BCE sea capaz de atajar la situación con un endurecimiento controlado de la política monetaria, tal y como cotizan los propios mercados financieros (que barajan un total de dos o tres incrementos de 25 p. b. en los tipos de interés en 2026) (véase la [Nota Breve](#)).

		4-6-26	29-5-26	Var. semanal	Acumulado 2026	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	2,31	2,27	4	29	36
	EE. UU. (SOFR)	3,65	3,66	-1	0	-66
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	2,85	2,80	+5	61	81
	EE. UU. (SOFR)	3,85	3,84	+1	43	-16
Tipos 2 años	Alemania	2,66	2,53	+13	54	79
	EE. UU.	4,04	4,00	+4	57	12
Tipos 10 años	Alemania	3,02	2,94	8	17	44
	EE. UU.	4,47	4,44	3	30	8
	España	3,45	3,35	10	17	29
	Portugal	3,39	3,30	9	24	34
Prima de riesgo (10 años)	España	43	42	2	0	-15
	Portugal	37	36	1	7	-10
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		7.584	7.580	0,1%	10,8%	27,7%
Euro Stoxx 50		6.103	6.051	0,9%	5,4%	12,8%
IBEX 35		18.276	18.363	-0,5%	5,3%	28,7%
PSI 20		8.920	9.077	-1,7%	7,9%	20,2%
MSCI emergentes		1.759	1.752	0,4%	25,3%	48,7%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,161	1,166	-0,4%	-1,1%	1,5%
EUR/GBP	libras por euro	0,865	0,867	-0,2%	-0,8%	2,5%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,775	6,766	0,1%	-3,1%	-5,6%
USD/MXN	pesos por dólar	17,285	17,355	-0,4%	-4,0%	-9,8%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		135,6	135,1	0,3%	23,6%	31,9%
Brent a un mes	\$/barril	95,0	92,1	3,2%	56,2%	45,4%
Gas n. a un mes	€/MWh	48,8	46,0	6,0%	73,1%	34,0%

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

Datos previstos del 8 al 14 de junio de 2026

Fecha	País	Indicador	Periodo	Previsión	Último dato
8	 España	Precios vivienda del M. de Fomento (interanual)	1T	-	12,9%
9	 España	Índice de coste laboral armonizado	1T	-	-
	 Alemania	Producción industrial (interanual)	Abril	-1,8%	-2,8%
10	 China	Comercio internacional	Mayo	-	-
	 España	Ventas, empleo y salarios GE	Abril	-	-
	 Italia	Producción industrial (interanual)	Abril	-	1,5%
	 EE. UU.	IPC (interanual)	Mayo	4,2%	3,8%
11	 China	IPC (interanual)	Mayo	1,3%	1,2%
	 Eurozona	Comunicado del BCE	Junio	-	-
	 EE. UU.	Observatorio del FOMC	Junio	-	-
12	 España	IPC (interanual)	Mayo	-	3,2%
	 Alemania	IPC (interanual)	Mayo	2,6%	2,6%
	 Francia	IPC (interanual)	Mayo	-	2,4%
	 Japón	Producción industrial (interanual)	Abril	-	2,3%

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