



**Comentario Mensual  
Macroeconómico**

**Junio 2026**

Mientras los índices estadounidenses marcan nuevos máximos, la inflación de abril toca su nivel más alto en tres años y el PIB del primer trimestre americano se revisa a la baja al 1,6%. La crisis energética de Ormuz continúa sin resolución y las mega-IPOs de IA (SpaceX, Anthropic, OpenAI) dominan el debate sobre burbujas. En el panorama actual de la economía global, pocos eventos generan tanta inquietud como una interrupción masiva en el flujo de energía. El cierre del Estrecho de Ormuz, que ya ha interrumpido el flujo de aproximadamente dos mil millones de barriles de petróleo —un 5% del suministro anual global—, domina todas las preocupaciones y análisis actuales. Hay una coincidencia en los análisis en que los mercados financieros están infravalorando el riesgo de una crisis de oferta masiva. Mientras el petróleo Brent se mantiene sorprendentemente en un entorno superior a los \$100/barril, bancos de inversión como JPMorgan advierten que los inventarios de la OCDE podrían alcanzar "niveles de estrés operativo" a principios de junio, lo que podría provocar un aumento "convulsivo" de los precios. Este no es sólo un shock petrolero, es un análisis de estrés para la inflación, la deuda soberana y la estabilidad geopolítica global. A continuación, mostramos cuáles son los frentes de esta tormenta perfecta.

### La crisis del petróleo y el cierre de Ormuz

El cierre del Estrecho de Hormuz se ha convertido en la mayor crisis de suministro de petróleo de la historia moderna, con aproximadamente 2.000 millones de barriles ya perdidos —equivalentes al 5% del consumo global anual— y una tasa de pérdida que se incrementa en 14 millones de barriles diarios. Para ponerlo en perspectiva, el shock de 1973 (el embargo de la OPEP) interrumpió unos 4-5 millones de barriles diarios; la crisis actual triplica esa magnitud. Las reservas estratégicas de los países miembros de la AIE se están agotando rápidamente, y según JP Morgan los inventarios de la OCDE podrían alcanzar niveles de estrés operativo a mediados de junio. Un tercio del comercio mundial de fertilizantes transita por Hormuz, lo que anticipa

presión adicional sobre los precios agrícolas, agravada por El Niño. Pese a todo, el índice Brent cotiza en el entorno de los \$100/barril, un nivel sorprendentemente moderado que casi todos los analistas interpretan como complacencia del mercado. ¿Por qué tan bajo? Los inventarios globales partían de máximos de diez años, la producción de shale estadounidense ha aumentado 4 millones de bpd, y la demanda china ha caído 4,5 millones de bpd interanual. Pero estos amortiguadores no resuelven el problema estructural. Hemos podido ver que algunas casas de análisis muestran su lado más alarmista, recomendando evitar los bonos y sobreponderar energía y materias primas. Los distintos intentos de acuerdo del fin de semana de Memorial Day fueron el bloqueo del Estrecho de Ormuz, que representa hoy en día el mayor shock de oferta en la historia del mercado petrolero. Creemos que los precios podrían subir de forma convulsa a medida que se agoten las existencias, la producción de esquisto estadounidense << el petróleo de esquisto está atrapado en rocas muy compactas y de baja permeabilidad, para liberarlo, las empresas perforan verticalmente hasta la capa de esquisto y luego continúan horizontalmente durante kilómetros. Después, inyectan a alta presión una mezcla de agua, arena y productos químicos para fracturar la roca, creando grietas por donde el petróleo o el gas pueden fluir hacia el pozo>>. Esta producción representa unos 4 millones de barriles diarios interanuales y junto a la caída de importaciones de China (-4,5 millones de barriles diarios) son sólo soluciones paliativas, no soluciones estructurales. Todo esto tiene un impacto directo en las carteras, hemos visto cómo el mercado recomendaba refugiarse en los TIPS (bonos del Tesoro protegidos contra la inflación), y otros más alarmistas, aconsejan evitar los bonos como "la peste" y refugiarse en materias primas y energía. Nosotros pensamos que si el Brent parece estable en rango \$100 - \$110, el verdadero riesgo es que los inventarios de la OCDE caigan por debajo del nivel de estrés operativo en junio. Los mercados parecen desafiar la gravedad. La euforia de la IA continúa. Pero el mayor shock petrolero de la

historia no puede ignorarse mucho más tiempo. ¿Por qué un shock de oferta de petróleo es diferente a una recesión normal? En una recesión típica, la demanda cae y con ella los precios (presión deflacionaria). En un shock de oferta como el de Ormuz, la oferta se contrae, pero la demanda sigue, lo que sube los precios (presión inflacionaria) mientras la actividad económica se frena. Es la peor combinación posible para los bancos centrales, no pueden bajar tipos de interés para estimular la economía porque la inflación sube. Se llama estanflación, y la última vez que ocurrió a gran escala fue en los años 70.

### La salida a bolsa de SpaceX y la Locura de la IA.

La confluencia de tres salidas a bolsa de magnitud histórica —SpaceX, Anthropic y OpenAI— domina el debate sobre si estamos en una burbuja comparable o superior a la de la era puntocom. SpaceX, con una valoración esperada de 1,75 billones en su IPO, cotiza a 93 veces sus ingresos, una cifra que parece, en principio, ridícula. El S&P 500 cotiza a 3,38 veces. La concentración del mercado es otro síntoma, el sector tecnológico ya representa el 52% del S&P 500 (incluyendo Alphabet, Amazon, Meta y Tesla), frente al 8,3% de la sanidad. Y, por otro lado, los valores con mejor rendimiento de este año en el S&P 500 son, Sandisk (+523%), Intel (+225%), Seagate Technology (+195%), Western Digital (+181%) y Micron (+163%).

La empresa SpaceX por sí sola vale casi tanto como todo el CAC-40 francés. Esa frase, resume la dolorosa brecha de innovación y valoración entre Estados Unidos y Europa. Mientras el mercado estadounidense acelera impulsado por la inteligencia artificial —SpaceX a 1,75 billones, OpenAI cerca de 1 billón, Anthropic, Cerebras—, Europa y Reino Unido cojean muy por detrás. Anthropic tiene sólo cinco años, OpenAI diez (su unidad con fines de lucro sólo cinco años), y aunque SpaceX se fundó en 2002, realmente despegó hace una década. En contraste, el CAC-40 francés —una parte importante de la cúpula del capitalismo europeo— vale aproximadamente lo mismo que una sola empresa tecnológica americana. La conclusión desde nuestro punto de vista es clara; algo estructural necesita cambiar en el ecosistema europeo de capital riesgo, regulación y cultura empresarial.

El equity risk premium —la diferencia entre el earnings yield del S&P 500 y el bono del Tesoro a 10 años— es ahora nulo, algo que no ocurría desde el estallido de la burbuja puntocom. Esta rentabilidad extra que exigen los inversores por tener acciones en lugar de bonos del Estado -

activos libres de riesgo -. Si el equity risk premium es positivo (digamos, 3%), significa que las acciones ofrecen una compensación por su mayor riesgo. Y si el ERP es cero, significa que la rentabilidad esperada de las acciones es la misma que la de los bonos — algo históricamente insostenible, porque las acciones son más arriesgadas. Cuando el ERP toca cero o negativo, suele ser señal de burbuja. En el lado de los semiconductores, los cinco grandes (Nvidia, AMD, Broadcom, Taiwan Semi) reportan durante el primer trimestre del este año buenos datos de beneficios reales. Un caso a destacar es Micron Technology se ha disparado un 225%. El MSCI EM ha alcanzado un nuevo máximo histórico en 2026 (+16%), impulsado por la demanda de semiconductores ligada a la IA. Corea del Sur (Kospi +67%) y Taiwan lideran. Sin embargo, bajo la superficie hay vulnerabilidades graves, TSMC, Samsung y SK Hynix suponen el 21% de todo el índice de Mercados Emergentes, una concentración alarmante. Países importadores de petróleo como Indonesia están sufriendo gravemente, el IDX cae un 27%, la rupia es la segunda peor divisa asiática, y MSCI amenaza con degradar al país de emergente a frontera, una humillación que forzaría la salida de fondos de inversión. Cuando nos referimos a una degradación de 'emergente' a 'frontera' es a que los mercados financieros se clasifican en tres categorías por MSCI, FTSE y otros proveedores de índices: desarrollados (EEUU, Alemania, Japón), emergentes (Brasil, India, México) y frontera (Vietnam, Nigeria, Bangladesh). Cada categoría tiene distintos requisitos de liquidez, tamaño de mercado y accesibilidad. Muchos fondos de pensiones y grandes gestoras tienen mandatos que sólo permiten invertir en emergentes, no en frontera. Si MSCI degrada a Indonesia, esos fondos se ven obligados a vender todas sus posiciones —un evento de venta forzosa masiva que hunde aún más la bolsa y la divisa local de esa geografía. La fuga de capitales a día de hoy, supera los 6.000 millones de dólares. Japón presenta contradicciones similares. Nikkei +15% en el año y nuevos máximos, pero el bono a 10 años está en niveles de 1996, y la deuda pública alcanza el 206% del PIB.

En un contexto energético adverso, la narrativa tecnológica parece imparable. La salida a bolsa de SpaceX es la OPV más esperada y masiva de la historia, con el objetivo de recaudar unos 75 mil millones a una valoración de 1.75 billones. Algún analista menciona esta OPV como "capitalismo con combustible de cohete", destacando los ambiciosos planes de centros de datos orbitales, minería de asteroides y viajes a Marte. Nosotros abordamos este evento con cautela, argumentando que la paciencia será clave para los inversores minoristas, ya que las

mega-OPVs no suelen generar riqueza inmediata. Paralelamente, la inteligencia artificial y la computación cuántica emergen como el otro gran polo de atención. Mientras China lanza sus "super-apps" de IA y Nvidia bate récords de ingresos, la paradoja actual es que, a pesar del shock energético, el índice PHLX de semiconductores sigue en máximos.

### **El Impacto Económico de Trump ("MAGA Tax") y la Defensa Europea**

La inestabilidad geopolítica no sólo proviene de Oriente Medio. El término "MAGA Tax" se está utilizando para cuantificar el lastre que las políticas erráticas de Donald Trump suponen para el crecimiento económico de EE.UU. La estimación de esta política errática sobre el lastre al crecimiento esconde un costo real; la prima de riesgo que los mercados exigen por la incertidumbre política se ha incrementado notablemente. Los analistas cada vez más reflejan cómo la política fiscal y comercial impredecible está elevando las primas de riesgo y alimentando la volatilidad de los bonos. En paralelo, Europa se enfrenta a su propio dilema existencial. La posibilidad de un desenganche de EE. UU. de la OTAN ya no es una hipótesis marginal. El análisis critica a los líderes europeos por desalentar el debate sobre un Plan B, mientras que, en secreto, se planea cómo luchar sin EE.UU. El costo financiero de la defensa europea sin Estados Unidos es enorme, pero el costo de no tener un plan es existencial, configurando un tema secular para los próximos años.

### **La Amenaza de la Inflación, los Bonos.**

En este cóctel de incertidumbres, la inflación sigue siendo el eje central. Aunque en Reino Unido la inflación cae al 2.8%, se espera un repunte. La Reserva Federal se enfrenta a un dilema entre mantener tipos altos por más tiempo o arriesgarse a un desanclaje de las expectativas inflacionarias. El mensaje de la curva de tipos es claro, el mercado se está rindiendo ante la idea de que la inflación estará más presente de lo esperado. Los TIPS ya no son una cobertura de nicho, son una asignación táctica necesaria. Este entorno inflacionario tiene consecuencias directas en la política fiscal. La nueva política laborista de Starmer en Reino Unido está generando una "wealth exodus" (fuga de riqueza). En los últimos análisis que hemos podido leer, se documenta cómo el 16% de los nombres del Sunday Times Rich List han desaparecido, siendo Lakshmi Mittal el ejemplo paradigmático. Londres está perdiendo su atractivo como refugio seguro para el capital global, con implicaciones directas para la libra y el mercado inmobiliario.

### **El Repunte de Rentabilidades en Japón y la Vulnerabilidad de los Emergentes**

Añadiendo una capa más de complejidad a la situación actual de los mercados, destacamos que el bono nipón a 10 años ha alcanzado su nivel más alto desde 1996. Este movimiento es un terremoto silencioso, Japón, tradicional fuente de financiación barata para el mundo, está repatriando fondos, lo que resta demanda a la deuda de otros países y presiona al alza los rendimientos globales. La victoria electoral de Sanae Takaichi con promesas populistas de gasto como una amenaza que implica más emisión de deuda. Esta dinámica golpea con especial virulencia a los mercados emergentes. A pesar de que el MSCI EM está en máximos históricos, impulsado por Corea y Taiwán, la verdadera prueba está en economías como India e Indonesia, que importan el 70% y el 100% de su crudo respectivamente. Sus monedas tocan mínimos históricos y MSCI ha amenazado con degradar a Indonesia a la categoría de "frontier market". La crisis de Ormuz está exponiendo las grietas de la balanza de pagos de estos países.

### **Navegando la Tormenta**

El panorama que dibujan estas ideas es el de una economía global fragmentada, donde el shock energético se combina con la imprevisibilidad política, la fuga de capitales y la vulnerabilidad financiera. La lección didáctica para inversores y analistas es múltiple:

Importante mantener una diversificación táctica en las carteras. En un entorno de inflación pegajosa y alta volatilidad geopolítica, los activos reales y sectores resilientes ganan protagonismo frente a la renta fija larga tradicional.

Mantener la paciencia frente al hype. Las grandes OPV tecnológicas y la concentración en semiconductores requieren un análisis cuidadoso, evitando el FOMO y aprendiendo de las lecciones de anteriores mega-eventos bursátiles.

Seguir de cerca la situación geopolítica. El "MAGA Tax" en EE. UU., el plan de defensa europeo y la repatriación de capital japonés son fuerzas estructurales que redefinirán los flujos de inversión global en los próximos años.

En definitiva, el cierre de Ormuz no es sólo una noticia de portada en los titulares de la prensa internacional; es el catalizador que está poniendo a prueba la resiliencia de un sistema mundial ya de por sí tensionado. La clave estará en distinguir entre los paliativos a corto plazo y las transformaciones estructurales que redefinirán la economía de la próxima década.



Este documento no es una recomendación de compra, aconsejamos a los potenciales inversores consulten, a sus asesores con carácter previo a cualquier inversión, sobre las implicaciones legales y fiscales de la inversión, así como, en su caso, sobre su conveniencia. Todo ello en el buen entendido que ninguna persona debe invertir en productos financieros sin tener la capacidad de evaluar, por sí o a través de su asesor, las ventajas y riesgos de esta.

Puede encontrar la información legal preceptiva y necesaria en la página web de Anta Asset Management SGIIC: [www.anta-am.com](http://www.anta-am.com)

Anta Asset Management SGIIC es una Sociedad gestora con el CIF A-13937453 y registrada en la CNMV con el número 288.