

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 16 al 20 de marzo de 2026

Madrid, 16 de marzo 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	199,2	-0,46%	-0,42%	-5,91%	0,78%	9,87%
	EUROSTOXX 50	5.716,6	-0,56%	-0,06%	-6,87%	-1,29%	6,66%
	UK	10.261,2	-0,43%	-0,23%	-5,95%	3,32%	20,14%
	ALEMANIA	23.447,3	-0,60%	-0,61%	-7,27%	-4,26%	3,40%
	FRANCIA	7.911,5	-0,91%	-1,03%	-7,80%	-2,92%	-0,97%
	ESPAÑA	17.059,3	-0,47%	-0,09%	-7,09%	-1,44%	33,23%
	ITALIA	44.316,9	-0,31%	0,37%	-6,13%	-1,40%	15,69%
USA	S&P 500	6.632,2	-0,61%	-1,60%	-3,59%	-3,12%	18,45%
	S&P 100	3.254,2	-0,92%	-1,65%	-2,78%	-5,19%	19,57%
	NASDAQ	22.105,4	-0,93%	-1,26%	-2,48%	-4,89%	25,25%
	DOW JONES	46.558,5	-0,26%	-1,99%	-4,94%	-3,13%	12,59%
JAPÓN	NIKKEI	53.819,6	-1,16%	-3,24%	-8,55%	6,91%	46,17%
EMERGENTES (*)	GLOBAL	710,8	-0,62%	-0,62%	-4,02%	3,32%	15,61%
	EUROPA	60,8	-0,76%	0,23%	-6,50%	1,05%	25,09%
	ASIA	631,5	-0,61%	0,06%	-5,39%	12,10%	35,56%
	LATAM	2.566,3	-0,88%	-0,21%	-6,30%	11,16%	39,72%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	4.329,5	-0,76%	-1,76%	-4,99%	-2,28%	18,85%

MATERIAS PRIMAS						
	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	103,1	2,67%	11,27%	42,30%	69,50%	45,37%
Oro	5019,5	-1,18%	-2,94%	-4,91%	16,21%	71,04%
Metales	196,4	-3,57%	-2,09%	-13,11%	11,04%	67,04%

TIPOS DE INTERÉS					
	USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	3,68	2,08	2,05	3,83	0,80
1 Año	3,63	2,37	2,24	4,05	1,03
3 Años	3,74	2,69	2,50	4,22	1,42
5 Años	3,86	2,94	2,64	4,34	1,69
10 Años	4,28	3,50	2,98	4,82	2,26
30 Años	4,90	4,23	3,53	5,50	3,53

BONOS						
	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	155,8	0,01%	0,02%	0,00%	0,33%	2,07%
Crédito	245,6	-0,19%	-0,71%	-1,80%	-0,47%	2,93%
Gobiernos	713,7	-0,21%	-0,76%	-2,44%	-0,36%	2,51%
RF Emergente	1315,4	0,24%	0,48%	0,51%	1,73%	5,87%
High Yield	389,6	-0,26%	-0,92%	-1,77%	-0,80%	3,41%

DIVISAS						
	Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,14	-0,83%	-1,73%	-3,34%	-2,80%	4,86%
Eur/Yen	182,36	-0,59%	-0,51%	-1,08%	-0,90%	12,99%
Eur/Libra	0,86	0,06%	-0,35%	-1,51%	-0,98%	2,78%

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre 13-mar.-26

Resumen Semanal

La economía global atraviesa un momento marcado por una combinación poco habitual de incertidumbre geopolítica, presiones energéticas y un ciclo monetario en transición. El conflicto en Oriente Medio se ha convertido en el principal foco de atención de los mercados, no solo por sus implicaciones políticas sino, sobre todo, por su capacidad para alterar el precio de la energía y, con ello, las perspectivas de inflación y crecimiento. Dos semanas después del inicio de las hostilidades, el petróleo se mantiene por encima de los 100 dólares por barril y la volatilidad financiera ha repuntado de forma significativa, con episodios de fuertes oscilaciones tanto en los mercados de renta variable como en los tipos de interés.

La principal característica de este episodio es la elevada incertidumbre sobre su duración y su desenlace. A diferencia de otros eventos geopolíticos recientes que tenían un componente

político más fácilmente reversible, la naturaleza militar del conflicto introduce un elemento de imprevisibilidad mucho mayor. En episodios anteriores, los mercados tendían a confiar en que decisiones políticas agresivas acabarían suavizándose cuando aparecían tensiones financieras. Sin embargo, en un enfrentamiento militar directo esta lógica es mucho menos evidente. La capacidad de Irán para interrumpir el tráfico energético en el Golfo, especialmente a través del estrecho de Ormuz, implica que incluso sin una escalada militar mayor el conflicto puede seguir afectando de forma significativa al suministro global de petróleo durante un periodo prolongado.

Desde el punto de vista macroeconómico, el impacto potencial del encarecimiento del petróleo es relativamente claro. Si el crudo se mantuviera cerca de los niveles actuales durante el resto del año, el efecto más probable sería un entorno de crecimiento más débil y una inflación más persistente. En términos agregados, el crecimiento global podría reducirse ligeramente, mientras que la inflación se vería impulsada al alza de forma más notable. Este patrón es característico de los shocks energéticos: un deterioro moderado de la actividad combinado con presiones inflacionistas adicionales.

Sin embargo, el contexto actual difiere en varios aspectos clave del que predominaba durante otros episodios recientes de tensiones energéticas, como la invasión rusa de Ucrania en 2022. Entonces, el shock energético coincidió con un momento de demanda global extraordinariamente fuerte tras la reapertura de las economías después de la pandemia. El consumo acumulado durante los confinamientos, unido a políticas fiscales muy expansivas y a condiciones financieras extremadamente laxas, generó un entorno de fuerte presión inflacionista que amplificó el impacto del encarecimiento de la energía. Hoy la situación es distinta. El impulso fiscal es mucho más moderado, la demanda global es más débil y los mercados laborales, aunque todavía sólidos, no presentan el grado de tensión observado hace cuatro años.

También el entorno monetario es sustancialmente diferente. En 2022, los bancos centrales partían de tipos de interés cercanos a cero y balances todavía inflados por años de programas de compra de activos. Actualmente, tras uno de los ciclos de endurecimiento monetario más intensos de las últimas décadas, las condiciones financieras se sitúan en niveles mucho más restrictivos. Los tipos reales son significativamente más altos que entonces, lo que limita el riesgo de que un choque energético se traduzca en un desanclaje de las expectativas de inflación.

No obstante, la experiencia inflacionista de los últimos años sigue pesando sobre las decisiones de política económica. Los bancos centrales son conscientes de que reaccionaron tarde al repunte de precios posterior a la pandemia, y ese recuerdo condiciona ahora su

comunicación y su estrategia. Aunque el encarecimiento de la energía pueda considerarse en parte un fenómeno transitorio, existe un temor evidente a repetir errores del pasado. En este contexto, la respuesta más probable de los bancos centrales es una combinación de prudencia y vigilancia. Las autoridades monetarias parecen dispuestas a evitar movimientos bruscos mientras evalúan la persistencia de la crisis, pero al mismo tiempo mantienen un tono más firme respecto a los riesgos inflacionistas.

En el corto plazo, esto se traduce en una pausa generalizada en los ciclos de política monetaria. La Reserva Federal se encuentra en una posición relativamente cómoda para mantener los tipos estables mientras observa la evolución de la inflación subyacente y del mercado laboral. Aunque el encarecimiento del petróleo podría retrasar eventuales recortes, la economía estadounidense presenta una mayor capacidad de absorción del shock energético que otras regiones, en parte gracias a su producción doméstica de hidrocarburos. En contraste, Europa y el Reino Unido se enfrentan a un impacto potencialmente más intenso debido a su mayor dependencia de las importaciones energéticas.

Para la economía europea, el escenario más plausible es un crecimiento más débil acompañado de una inflación algo más persistente. La combinación de menor dinamismo económico y presión sobre los precios constituye el clásico patrón de estanflación leve asociado a los shocks energéticos. Este entorno podría obligar a los responsables de política monetaria a adoptar una postura más cautelosa durante más tiempo, especialmente si comienzan a aparecer efectos de segunda ronda en salarios o expectativas de inflación.

En los mercados financieros, la consecuencia inmediata de este nuevo escenario es un aumento de la volatilidad. El petróleo actúa como el principal canal de transmisión del conflicto hacia la economía global, y cualquier noticia relacionada con la evolución de las hostilidades o con la reapertura de las rutas marítimas en el Golfo se traduce rápidamente en movimientos bruscos en los precios energéticos y en los activos financieros. Al mismo tiempo, los inversores intentan evaluar hasta qué punto la crisis actual puede alterar las perspectivas de política monetaria y de crecimiento global.

En conjunto, el panorama económico sigue siendo razonablemente sólido, pero claramente más frágil que hace unas semanas. En este contexto, la evolución del conflicto en Oriente Medio se ha convertido en el principal factor a vigilar para los mercados en el corto plazo. Mientras persista la incertidumbre sobre su duración y sobre el impacto real en el suministro energético mundial, es probable que los mercados financieros sigan caracterizados por episodios de volatilidad elevada y por una mayor sensibilidad a cualquier cambio en el equilibrio entre crecimiento e inflación.

Renta Variable

La renta variable global vivió una semana marcada por una volatilidad muy elevada, provocada principalmente por la escalada geopolítica en Oriente Medio y su impacto directo sobre el mercado energético. La guerra con Irán volvió a situarse en el centro del escenario financiero, generando un entorno de elevada incertidumbre que obligó a los inversores a reajustar sus carteras con rapidez ante un flujo constante de noticias.

El detonante de las tensiones bursátiles fue el repunte del precio del petróleo tras la interrupción parcial de los flujos energéticos en el Golfo Pérsico y el cierre efectivo del estrecho de Ormuz, por donde transita cerca de una quinta parte del suministro mundial de crudo. El temor a una disrupción prolongada del suministro elevó el Brent por encima de los 100 dólares por barril y desencadenó un movimiento claramente defensivo en los mercados. Los índices bursátiles registraron caídas significativas al inicio de la semana, con ventas especialmente intensas en los sectores más sensibles al ciclo económico.

A lo largo de las sesiones posteriores, el comportamiento del mercado fue notablemente errático. Las cotizaciones oscilaron con fuerza a medida que los inversores trataban de interpretar cada nuevo titular relacionado con el conflicto. En varias ocasiones, el mercado pasó en cuestión de horas de descontar un escenario de crisis energética a reaccionar positivamente ante señales incipientes de desescalada o posibles vías diplomáticas. Esta sensibilidad extrema al flujo de noticias refleja la dificultad de construir un escenario base estable mientras persista la incertidumbre geopolítica.

Más allá del ruido de corto plazo, el repunte del petróleo reactivó un debate macroeconómico que llevaba meses latente: el riesgo de un entorno de estanflación moderada. El encarecimiento de la energía introduce presiones inflacionistas al tiempo que deteriora las perspectivas de crecimiento, especialmente en regiones altamente dependientes de las importaciones energéticas. Este escenario provocó un aumento significativo de la volatilidad en los mercados financieros, con repuntes de los índices de volatilidad tanto en Estados Unidos como en Europa, aunque todavía lejos de los niveles extremos observados en episodios anteriores de estrés financiero.

En términos de comportamiento relativo, las bolsas europeas mostraron una evolución semanal algo más sólida, pese a ser una de las regiones más expuestas al encarecimiento de la energía. La intensa recuperación registrada en la sesión del martes permitió establecer una base de apoyo que amortiguó parcialmente las caídas posteriores. Con todo, el tono del mercado se mantuvo claramente defensivo. Las subidas se concentraron principalmente en

compañías energéticas y en sectores tradicionalmente más estables, como consumo básico, utilities y telecomunicaciones, mientras que los segmentos más cíclicos registraron correcciones significativas.

En Estados Unidos, el comportamiento del mercado fue algo más bajista, con el S&P 500 registrando una caída semanal cercana al 1,5%. A nivel sectorial, el comportamiento fue claramente dispar. Los sectores defensivos y ligados a la energía mostraron una mayor resiliencia en un entorno de fuerte repunte del petróleo, mientras que los segmentos más expuestos al ciclo lideraron las caídas.

Destacó especialmente el mal comportamiento del sector financiero, que se situó entre los principales focos de volatilidad de la semana. La presión sobre los bancos estuvo vinculada en buena medida a la creciente preocupación de los inversores sobre la exposición de algunas entidades al ecosistema del crédito privado, un segmento que ha crecido con fuerza en los últimos años y cuya liquidez y transparencia son más limitadas en episodios de estrés financiero. Mientras tanto, sectores como energía o utilities actuaron como refugio relativo.

Dentro del sector tecnológico se produjeron algunos catalizadores positivos que ayudaron a moderar parcialmente el deterioro del sentimiento inversor. En particular, los resultados de algunas compañías vinculadas al desarrollo de infraestructuras para inteligencia artificial generaron cierto alivio en el mercado. Las cifras publicadas por Oracle superaron las expectativas en su división de infraestructuras en la nube, lo que contribuyó a reducir temporalmente los temores sobre la rentabilidad futura de las fuertes inversiones que las grandes tecnológicas están realizando en inteligencia artificial. La reacción positiva se reflejó también en el mercado de crédito, donde los CDS de la compañía se moderaron tras la publicación de resultados.

Los indicadores de posicionamiento reflejan un aumento de la cobertura de carteras, aunque todavía no señales de capitulación generalizada. Esto sugiere que el mercado se encuentra en una fase de cautela más que de pánico. En este contexto, algunos inversores se muestran prudentes a la hora de incrementar posiciones defensivas ante el riesgo de perderse un eventual rebote si el conflicto se desescala con rapidez.

En definitiva, la renta variable global atravesó una semana dominada por la volatilidad y por una fuerte dependencia del flujo de noticias geopolíticas. El repunte del petróleo y el riesgo de interrupciones prolongadas en el suministro energético actuaron como principal catalizador de las caídas bursátiles, mientras que algunos resultados empresariales proporcionaron apoyo puntual al mercado. A corto plazo, la evolución de la guerra en Oriente Medio seguirá siendo el factor determinante para el sentimiento inversor, al tiempo que las próximas

reuniones de los principales bancos centrales se perfilan como el siguiente gran catalizador para los mercados financieros.

Renta Fija

La renta fija volvió a vivir una semana muy negativa, con un repunte generalizado de las rentabilidades de la deuda tanto en Estados Unidos como en Europa, en un contexto dominado por la escalada del conflicto con Irán, el fuerte encarecimiento de la energía y el consiguiente resurgir del riesgo estanflacionista. El mercado teme que la crisis energética no sea un episodio transitorio de muy corto plazo, sino un factor con capacidad para retrasar los recortes de tipos e incluso endurecer el tono de los principales bancos centrales.

En este contexto, la deuda pública volvió a comportarse más como un activo vulnerable a la inflación que como refugio, y el movimiento fue especialmente visible en los tramos cortos y medios de las curvas. Esa lectura coincidió con la idea de fondo que dominó la semana: los indicadores macroeconómicos quedaron en segundo plano y la atención del mercado se desplazó hacia la energía, la inflación y la reacción monetaria.

En Alemania, la rentabilidad del bono a diez años subió desde el 2,86% hasta el 2,98%, mientras que el dos años avanzó desde el 2,31% hasta el 2,44%. En Estados Unidos, el Treasury a diez años repuntó del 4,14% al 4,28% y el dos años del 3,57% al 3,72%. El mensaje fue claro: el mercado ajustó al alza la senda esperada de tipos oficiales ante la posibilidad de que la subida del petróleo complicara el proceso de desinflación durante los próximos meses.

En la eurozona, este movimiento vino acompañado de un nuevo ensanchamiento de las primas periféricas. La prima de riesgo de España repuntó del 0,49% al 0,51%, la de Italia del 0,76% al 0,81% y la de Francia del 0,65% al 0,69%. No se trata de un episodio de tensión desordenada, pero sí de una nueva señal de que el aumento de la aversión al riesgo empezó a penalizar en mayor medida a los emisores con mayor fragilidad fiscal relativa.

El comportamiento semanal de los índices de renta fija reforzó esta lectura. La deuda pública europea registró pérdidas cercanas al 0,8% en la semana, en un movimiento que también afectó al crédito con grado de inversión. El segmento de high yield, por su parte, mostró una mayor debilidad relativa, penalizado tanto por el aumento de la aversión al riesgo como por las crecientes dudas en torno al ecosistema del crédito privado y su sensibilidad a un entorno de tipos más altos y condiciones financieras más restrictivas.

Materias primas

El mercado de materias primas vivió una semana dominada por la escalada de los precios energéticos y por la creciente incertidumbre geopolítica. El petróleo volvió a situarse en el centro de atención tras el cierre efectivo del estrecho de Ormuz, registrando un fuerte repunte semanal superior al 11% y superando los 100 dólares por barril. En contraste, el oro registró una corrección semanal cercana al 3%, tras el fuerte repunte de las rentabilidades de la deuda global. Por su parte, los metales industriales también cedieron terreno durante la semana, penalizados por las dudas sobre el crecimiento económico y por la posibilidad de que el encarecimiento de la energía termine afectando a la actividad industrial en los próximos meses.

Divisas

En el mercado de divisas, la semana estuvo dominada por el retorno de los flujos defensivos hacia el dólar. La moneda estadounidense se fortaleció frente a sus principales pares. El euro retrocedió con claridad frente al dólar, cerrando la semana en el entorno de los 1,14 dólares, registrando una depreciación cercana al 1,7% semanal, que ya supera el 3,3% en el conjunto del mes. El euro también mostró debilidad frente al yen, mientras que el cruce con la libra registró movimientos más contenidos. En conjunto, el comportamiento del mercado de divisas reflejó un reposicionamiento defensivo de los inversores, con el dólar consolidando su fortaleza relativa en un contexto de volatilidad financiera y creciente preocupación por el impacto económico de la crisis energética.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

En el plano macroeconómico, la semana dejó un conjunto de indicadores que siguieron reflejando una recuperación económica europea irregular. Las encuestas de confianza continuaron mostrando un deterioro del sentimiento, mientras que los datos de actividad real apuntaron a un inicio de año débil para el sector industrial.

En el terreno de las encuestas, la confianza del inversor en la eurozona correspondiente al mes de marzo sorprendió negativamente al descender desde los 4,2 hasta los -3,1 puntos, situándose por debajo de las previsiones del consenso. El retroceso reflejó el impacto de la

incertidumbre geopolítica y del deterioro de las expectativas económicas a corto plazo, en un momento en el que el encarecimiento de la energía vuelve a introducir riesgos adicionales para el crecimiento europeo.

En cuanto a los indicadores de actividad real, el sector industrial fue nuevamente el principal foco de debilidad. La producción industrial de la eurozona cayó un 1,5% mensual en enero, frente a las expectativas de un repunte cercano al 0,6%, tras el retroceso registrado el mes anterior. En términos interanuales, la producción descendió un 1,2%, confirmando la fragilidad del ciclo manufacturero europeo. Alemania volvió a concentrar buena parte de esa debilidad: su producción industrial retrocedió un 0,5% en enero, tras la caída del 1% observada en diciembre, cuando el consenso esperaba un rebote. A ello se sumó el fuerte desplome de los pedidos de fábrica alemanes, que se contrajeron un 11,1% mensual, borrando por completo el aumento del mes anterior y situándose muy por debajo de las previsiones del mercado.

En contraste con la debilidad industrial, algunos indicadores de demanda interna mostraron una evolución algo más favorable. En España, las ventas minoristas repuntaron en enero hasta el 4,0% interanual, desde el 2,8% del mes anterior, lo que sugiere que el consumo privado continuó actuando como uno de los principales soportes del crecimiento en la economía española.

En el frente de precios, las lecturas finales de inflación correspondientes a febrero confirmaron las estimaciones preliminares y no introdujeron sorpresas relevantes para el mercado. En Alemania, la inflación armonizada se mantuvo en el 2,0% interanual. En Francia, el IPC armonizado se situó en el 1,1% interanual, con un avance mensual del 0,8%, mientras que en España el IPC general se situó en el 2,3% interanual y la inflación subyacente permaneció estable en el 2,7%, con una variación mensual del 0,4%. En conjunto, estas cifras siguieron apuntando a una moderación gradual de las presiones inflacionistas en la región, aunque el reciente repunte de los precios energéticos introduce riesgos al alza para los próximos meses.

Por último, en el ámbito del comercio exterior, Alemania registró un superávit comercial de 21.200 millones de euros en enero, superior al esperado por el mercado. No obstante, la mejora del saldo respondió principalmente a la debilidad de la demanda interna: las exportaciones descendieron un 2,3% mensual, mientras que las importaciones cayeron con mayor intensidad, un 5,9%, hasta mínimos de diecisiete meses. En conjunto, el comportamiento del comercio exterior volvió a reflejar el entorno de debilidad que atraviesa la economía germana al inicio de 2026.

Fuera de la eurozona, los datos del Reino Unido también reflejaron un inicio de año débil para la actividad. El PIB británico se estancó en enero tras el crecimiento del 0,1% registrado en

diciembre, cuando el consenso esperaba un avance cercano al 0,2%. La debilidad se concentró en el sector servicios, que no registró crecimiento, mientras que la industria manufacturera avanzó apenas un 0,1% y la construcción un 0,2%. Estos datos sugieren que la economía británica entró en 2026 con un impulso limitado, incluso antes del nuevo shock energético asociado al conflicto en Oriente Medio, que podría añadir presiones inflacionistas adicionales y complicar aún más el escenario macroeconómico.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

En Estados Unidos, el flujo de datos macroeconómicos publicado durante la semana apuntó a una economía que comenzó el año con un ritmo algo más moderado, aunque relativamente sólido. Las encuestas de confianza reflejaron un deterioro del sentimiento, mientras que los indicadores de actividad real mostraron señales mixtas: un consumo que pierde algo de impulso, una inversión empresarial más contenida y un mercado laboral que sigue normalizándose sin mostrar señales claras de deterioro.

En el ámbito de las encuestas, el índice preliminar de confianza del consumidor de la Universidad de Michigan para marzo descendió hasta los 55,5 puntos, desde los 56,6 en febrero, aunque se situó ligeramente por encima de lo previsto por el consenso. El deterioro se concentró en el componente de expectativas, que cayó hasta los 54,1 puntos, mientras que el índice de condiciones actuales mejoró ligeramente. Al mismo tiempo, las expectativas de inflación a un año se mantuvieron en el 3,4%, mientras que las de largo plazo retrocedieron ligeramente hasta el 3,2%. En paralelo, la confianza de las pequeñas empresas también mostró un deterioro moderado, con el índice NFIB descendiendo hasta los 98,8 puntos desde los 99,3 anteriores, situándose por debajo de las previsiones del mercado.

En cuanto a la evolución de la actividad real, el consumo mostró señales de moderación al inicio del año. Los gastos personales reales del mes de enero reflejaron un aumento del 0,1% mensual, tras el fuerte dinamismo de los meses anteriores, lo que apuntó a una cierta pérdida de impulso tras la campaña navideña. En paralelo, los ingresos personales registraron un avance más sólido, apoyados en parte por los ajustes anuales en prestaciones sociales, lo que permitió un aumento de la tasa de ahorro de los hogares.

En el frente de precios, el deflactor del PCE, la medida de inflación preferida por la Reserva Federal, se situó en el 2,8% interanual, mientras que la inflación subyacente repuntó hasta el 3,1%, con un incremento mensual del 0,4% en ambos componentes, en línea con lo esperado. Por su parte, el IPC de febrero mostró señales algo más favorables, con la inflación subyacente

moderándose hasta el 0,22% mensual y manteniéndose en torno al 2,5% interanual, reflejando una desaceleración en los alquileres y en los precios de algunos bienes duraderos. Aun así, comenzaron a observarse presiones incipientes en determinadas categorías de bienes, vinculadas al encarecimiento de las materias primas y a tensiones en la cadena de suministro de componentes tecnológicos.

En el ámbito de la inversión empresarial, los pedidos de bienes duraderos de enero mostraron una evolución más débil de lo previsto. Los pedidos totales se mantuvieron sin cambios en el mes, tras la caída del -0,9% en diciembre, mientras que los pedidos excluyendo transporte aumentaron un 0,4% mensual. Los pedidos de bienes de capital subyacentes —un indicador clave de la inversión empresarial— se mantuvieron estables, lo que sugiere una moderación del impulso inversor tras el fuerte avance registrado a finales de 2025.

El crecimiento económico también fue revisado a la baja en el cuarto trimestre. La segunda estimación del PIB situó el crecimiento anualizado en el 0,7%, frente al 1,4% de la estimación inicial, como consecuencia de revisiones a la baja en consumo, exportaciones, inversión y gasto público. El principal factor detrás de esta corrección fue el impacto del cierre del gobierno federal, que restó 1,16 puntos porcentuales al crecimiento del trimestre. Aun así, la demanda privada mantuvo un comportamiento relativamente sólido, con las ventas finales a compradores privados domésticos creciendo a un ritmo del 1,9%.

En el mercado laboral, la encuesta JOLTS de enero mostró un repunte de las vacantes hasta 6,95 millones, desde 6,55 millones en diciembre, superando claramente las previsiones del consenso. Al mismo tiempo, la tasa de despidos descendió hasta el 1,0%, desde el 1,1%, mientras que la tasa de renunciaciones se mantuvo estable en el 2,0%. A pesar de este aumento de las vacantes, el equilibrio del mercado laboral siguió mostrando signos de normalización, con una ratio de puestos vacantes por desempleado de 0,94, muy por debajo de los niveles previos a la pandemia.

Por último, otros indicadores ofrecieron señales mixtas. El déficit comercial se redujo más de lo esperado hasta 54.500 millones de dólares, impulsado por un fuerte aumento de las exportaciones del 5,5%, mientras que el mercado inmobiliario mostró una evolución divergente: las viviendas iniciadas aumentaron un 7,2% hasta una tasa anualizada de 1,49 millones de unidades, pero las licencias de construcción descendieron un 5,4%. Por su parte, las ventas de viviendas de segunda mano sorprendieron al alza con un aumento del 1,7%, hasta 4,09 millones de unidades anualizadas.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

Los datos de comercio exterior en China sorprendieron positivamente al mercado. Las exportaciones crecieron un 21,8% interanual en el agregado de enero y febrero, muy por encima de las previsiones del consenso, mientras que las importaciones aumentaron un 19,8%, reflejando también cierta fortaleza de la demanda. El informe también confirma un cambio progresivo en la estructura geográfica del comercio: las ventas a Estados Unidos siguen cayendo mientras que las exportaciones hacia otros mercados, especialmente Europa y Asia, se aceleran con fuerza.

Catalizadores Semanales

De cara a la semana que comienza, el foco de los mercados se repartirá entre la evolución del conflicto en Irán y una intensa agenda de política monetaria, marcada por las reuniones de los principales bancos centrales. La Reserva Federal, el Banco Central Europeo, el Banco de Inglaterra y el Banco de Japón previsiblemente mantendrán los tipos sin cambios mientras evalúan el impacto del repunte de los precios energéticos y de las tensiones geopolíticas sobre las perspectivas de inflación. En el frente macroeconómico, los precios de producción en Estados Unidos permitirán calibrar la evolución de las presiones inflacionistas. Al mismo tiempo, se publicarán nuevos indicadores de actividad en China que previsiblemente confirmarán la reciente debilidad del impulso económico.

En España:

- **Costes laborales del cuarto trimestre de 2025 (17-mar).** Los datos del tercer trimestre de 2025 mostraron una corrección significativa de los costes laborales en términos trimestrales, con un descenso del -4,4% en el coste por trabajador y del -6,1% en los salarios, tras el fuerte repunte registrado en primavera. Sin embargo, la evolución interanual ofreció una lectura más equilibrada: los costes laborales crecieron un 3,0% interanual, mientras que los salarios avanzaron un 2,8%, lo que apunta a una dinámica de aumento moderado de los costes laborales compatible con un mercado laboral todavía sólido. A la luz de estos datos y del fuerte patrón estacional de final de año, cabe esperar que los costes laborales del cuarto trimestre de 2025 muestren un rebote en términos trimestrales, similar al observado en el último trimestre de 2024. No obstante, en términos interanuales es probable que se mantenga un ritmo de crecimiento cercano al entorno del 3%, lo que seguiría reflejando una presión salarial contenida pero persistente en la economía española.

En Europa:

- **Encuesta ZEW de sentimiento inversor de marzo en Alemania (17-mar).** La encuesta ZEW de sentimiento inversor de marzo en Alemania previsiblemente reflejará un deterioro de las expectativas económicas ante el aumento de la incertidumbre geopolítica y el repunte de los precios energéticos. Tras el avance registrado en febrero, el consenso

anticipa que el indicador de expectativas se moderará desde los 58,3 a los 39,0 puntos, reflejando la preocupación de los inversores por el impacto del encarecimiento del petróleo y por el riesgo de un entorno de crecimiento más débil en la eurozona. Dada la elevada sensibilidad de la economía alemana al ciclo industrial y energético, el indicador podría ofrecer una primera señal de cómo están ajustando los inversores sus perspectivas ante el nuevo escenario geopolítico.

- **Lectura final del IPC de febrero en la eurozona (18-mar).** Otro de los datos relevantes de la semana será la lectura final del IPC de febrero en la eurozona, que previsiblemente confirmará el repunte observado en la estimación preliminar. El consenso espera que la inflación general se sitúe en torno al 1,9% interanual, frente al 1,7% de enero, mientras que la inflación subyacente habría aumentado hasta el 2,4%, desde el 2,2% anterior, con la inflación de servicios repuntando hasta el 3,4%. Buena parte de este avance estaría explicado por factores puntuales —como el encarecimiento de servicios turísticos en Italia— más que por un deterioro generalizado de las dinámicas inflacionistas.
- **Reunión de política monetaria del Banco de Inglaterra (19-mar).** Se espera que el comité mantenga el tipo de referencia en el 3,75%. El consenso anticipa una decisión con un voto dividido, probablemente 7-2 a favor de mantener los tipos, en un contexto marcado por el repunte de los precios energéticos tras el conflicto en Oriente Medio. Aunque el banco central no publicará nuevas previsiones macroeconómicas, es probable que el mensaje enfatice que el reciente encarecimiento del petróleo ha desplazado al alza los riesgos inflacionistas a corto plazo. En este contexto, el mercado estará especialmente atento a cualquier cambio en el tono de la comunicación, ya que el comité podría abandonar su sesgo previo hacia recortes de tipos y adoptar una postura más cauta mientras evalúa el impacto de la crisis energética sobre la inflación y el crecimiento.
- **Reunión de política monetaria del BCE (19-mar).** El consenso espera que el Consejo de Gobierno mantenga sin cambios la facilidad de depósito en el 2,00% y la tasa de refinanciación en el 2,15%. La atención del mercado se centrará principalmente en el tono de la presidenta Christine Lagarde y en las nuevas proyecciones macroeconómicas del banco central. El reciente repunte de los precios energéticos y la volatilidad asociada al conflicto en Oriente Medio han complicado el equilibrio entre inflación y crecimiento, por lo que es probable que el BCE adopte un mensaje prudente, subrayando su disposición a actuar si fuera necesario, pero sin mostrar urgencia por modificar la política monetaria en el corto plazo. En este contexto, el Consejo de Gobierno podría destacar que los riesgos para la inflación se inclinan al alza, mientras que los riesgos para el crecimiento se sitúan a la baja, reflejando el impacto potencial del encarecimiento de las materias primas sobre la economía europea.

En EE.UU.:

- **Encuestas manufactureras de marzo de Nueva York y de la Fed de Filadelfia (16/19-mar).** Las encuestas manufactureras regionales ofrecerán una primera señal sobre el tono de la actividad industrial en marzo. El índice Empire de Nueva York previsiblemente se mantendrá cerca de los niveles de febrero, en torno a los 7 puntos, lo que apuntaría a una continuidad del crecimiento moderado de la actividad en la región tras la recuperación observada a comienzos de año. Por su parte, el índice de la Fed de Filadelfia podría mostrar una moderación desde los 16,3 puntos registrados en febrero hacia niveles próximos a 10 puntos, lo que sugeriría un ritmo de expansión más contenido tras varios meses de sorpresas al alza. En conjunto, ambas encuestas permitirán evaluar hasta qué punto el sector manufacturero estadounidense mantiene su impulso en un entorno marcado por el aumento de la incertidumbre geopolítica y el encarecimiento de las materias primas.
- **Producción industrial del mes de febrero (16-mar).** Otro de los datos relevantes de la semana será la producción industrial de febrero, que previsiblemente mostrará un crecimiento moderado tras el sólido avance registrado al inicio del año. El consenso espera un aumento del 0,1% mensual, impulsado principalmente por una mejora de la producción manufacturera y por el aumento de la demanda energética derivado de las bajas temperaturas durante parte del mes. En conjunto, la cifra permitirá evaluar si el sector industrial mantiene un ritmo de expansión gradual en un entorno cada vez más condicionado por el aumento de los costes energéticos y la incertidumbre global.
- **Índice de precios de producción del mes de febrero (18-mar).** Tras las sorpresas alcistas de los dos últimos meses, el índice de precios de producción de febrero previsiblemente mostrará un aumento cercano al 0,3% mensual tanto en la lectura general como en la subyacente. En términos interanuales, el consenso espera que la inflación mayorista se sitúe en torno al 3,0%, con la subyacente cerca del 3,7%. El dato será especialmente relevante porque varios de sus componentes alimentan directamente el cálculo del deflactor del PCE, la medida de inflación preferida por la Reserva Federal. En este sentido, el repunte reciente de los precios de los metales y de algunos insumos industriales podría empezar a trasladarse gradualmente a los costes de producción, aunque parte de ese efecto podría verse compensado por una moderación en categorías como tarifas aéreas, servicios sanitarios o comisiones financieras.
- **Reunión de política monetaria de la Reserva Federal (18-mar).** El principal evento macroeconómico de la semana será la reunión de política monetaria de la Reserva

Federal, en la que el consenso espera que el banco central mantenga sin cambios el rango objetivo de los Fed Funds en el 3,50%-3,75%. Más allá de la decisión en sí, la atención del mercado se centrará en el comunicado y en la actualización de las proyecciones económicas del FOMC. Es probable que la Fed reconozca explícitamente el aumento de la incertidumbre derivado del conflicto en Oriente Medio y el riesgo de que el encarecimiento del petróleo vuelva a presionar la inflación al alza. Al mismo tiempo, las nuevas previsiones podrían reflejar un crecimiento algo más moderado, una ligera revisión al alza del desempleo y una inflación más persistente, manteniendo la idea de que la senda futura de los tipos dependerá de cómo evolucionen los riesgos para la actividad y los precios en los próximos meses.

- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (19-mar).** El mercado ha anticipado un ligero repunte de las solicitudes de ayuda al desempleo hasta el entorno de las 215.000 peticiones, desde las 213.000 registradas la semana anterior. Aunque el dato incorporará revisiones estadísticas y ajustes estacionales, no se anticipan cambios significativos en la tendencia general. En conjunto, las solicitudes continúan situándose en niveles históricamente bajos, lo que sugiere que, pese a algunas señales de moderación en otros indicadores laborales, el mercado de trabajo estadounidense sigue mostrando una notable resistencia.
- **Ventas de viviendas nuevas del mes de enero (19-mar).** Por último, el mercado también prestará atención a las ventas de viviendas nuevas correspondientes a enero, que previsiblemente mostrarán una moderación tras la fortaleza observada en meses anteriores. El consenso espera un descenso cercano al 2,7% mensual, hasta un ritmo anualizado en torno a 720.000 viviendas vendidas, frente a las 745.000 registradas previamente. El aumento del inventario de viviendas nuevas y el menor tráfico de compradores apuntan a una posible desaceleración gradual del sector residencial durante los próximos meses.

Global:

- **Batería macroeconómica de los meses de enero y febrero en China (16-mar).** En China, los datos macro publicados en las últimas horas ofrecieron una señal algo más positiva de lo esperado sobre el arranque del año. La producción industrial creció un 6,3% interanual en el periodo enero-febrero, el ritmo más elevado desde el pasado otoño, impulsada en buena medida por el dinamismo de las exportaciones. También el consumo mostró una moderada recuperación, con unas ventas minoristas que avanzaron un

2,8%, mientras que la inversión en activos fijos sorprendió al alza al crecer un 1,8%, cuando se esperaba un retroceso del -5,1%. En conjunto, estas cifras sugieren que la economía china ha comenzado el año con un tono algo más sólido de lo anticipado, lo que podría llevar a las autoridades a retrasar nuevas medidas de estímulo monetario mientras evalúan el impacto del conflicto en Oriente Medio sobre el comercio mundial y los precios de la energía. No obstante, el trasfondo sigue siendo mixto: el sector inmobiliario continúa en contracción y el mercado laboral mostró cierto deterioro, con la tasa de desempleo urbano repuntando hasta el 5,3%.

- **Reunión de política monetaria del Banco de Japón (19-mar).** El consenso espera que la autoridad monetaria mantenga sin cambios el tipo de referencia en el 0,75%. La principal incógnita será el tono de la comunicación del gobernador Kazuo Ueda respecto a la evolución futura de la política monetaria, especialmente tras el repunte de los precios del petróleo derivado del conflicto en Oriente Medio. Dado el elevado grado de dependencia energética de Japón, el encarecimiento del crudo introduce presiones adicionales sobre la inflación y podría influir en el calendario de normalización monetaria. Aunque el banco central previsiblemente optará por la prudencia en esta reunión, el mercado estará atento a cualquier señal que apunte a una posible subida de tipos en los próximos meses, con algunos analistas anticipando un movimiento ya en la reunión de abril si las presiones inflacionistas se mantienen.

Mercados

El aumento de la volatilidad registrado en las últimas semanas responde fundamentalmente al impacto del conflicto entre Estados Unidos, Israel e Irán sobre los mercados energéticos y sobre las expectativas de inflación global. Nuestra interpretación sigue siendo que nos encontramos ante un evento geopolítico, no ante un cambio estructural del ciclo económico. Los mercados tienden a reaccionar de forma abrupta ante episodios de este tipo, pero el impacto sobre el ciclo económico real suele ser limitado y de duración relativamente corta. En este sentido, seguimos considerando probable que el conflicto se resuelva en las próximas semanas y que, cuando lo haga, la recuperación de los mercados financieros sea significativa.

El principal argumento que sustenta esta visión es el limitado incentivo de Estados Unidos para prolongar el conflicto. La proximidad de las elecciones de medio mandato introduce una presión política evidente para evitar un deterioro prolongado de la economía y del sentimiento de los consumidores. Además, la superioridad militar de la coalición entre Estados Unidos e Israel reduce la probabilidad de un escenario de escalada prolongada. Sin embargo, esto no implica que Irán necesite ganar la guerra para generar efectos económicos relevantes. Su

capacidad para mantener presión sobre el flujo energético a través del estrecho de Ormuz le permite infligir costes significativos a la economía global incluso en un escenario de conflicto limitado. En otras palabras, el riesgo principal no es tanto la derrota militar de la coalición occidental como la prolongación de la incertidumbre energética.

La historia reciente sugiere que los mercados suelen sobrerreaccionar inicialmente a los eventos geopolíticos, especialmente cuando el canal de transmisión es el petróleo. Sin embargo, cuando la producción global no se ve estructuralmente dañada, el ajuste tiende a revertirse con relativa rapidez una vez que el flujo energético se normaliza. En el caso actual, aunque el transporte marítimo en el Golfo se ha visto alterado, la capacidad productiva global de petróleo no ha sufrido daños permanentes. En un escenario de desescalada, el suministro podría normalizarse con relativa rapidez, lo que reduciría las presiones inflacionistas asociadas al shock energético.

Más allá del petróleo, otro foco de atención del mercado ha sido el aumento de la tensión en algunos segmentos del crédito, especialmente en el ecosistema del crédito privado. De momento, no observamos señales de deterioro fundamental en este segmento. Las preocupaciones del mercado parecen estar vinculadas principalmente a tres factores: las dudas sobre el impacto de la inteligencia artificial en algunos modelos de negocio intensivos en financiación —especialmente en el sector del software—, ciertos informes que apuntan a un posible repunte de las tasas de impago en los próximos trimestres y la limitada liquidez de algunos vehículos de inversión, que han tenido que suspender reembolsos ante el aumento de solicitudes de salida. Este conjunto de factores ha provocado un aumento de la prima de riesgo en el crédito, aunque por el momento no se observa un deterioro de los fundamentales empresariales.

En términos macroeconómicos, seguimos considerando que el ciclo económico global permanece resistente. Si el entorno geopolítico se mantiene tenso durante más tiempo, es razonable esperar un ligero deterioro del crecimiento global y un impacto algo mayor en la inflación general a través del canal energético. Sin embargo, la inflación subyacente debería mantenerse relativamente estable. El ciclo continúa apoyado en varios factores estructurales: el impulso fiscal en numerosas economías desarrolladas, el superciclo de inversión asociado a la construcción de centros de datos, redes eléctricas, semiconductores, infraestructura energética y gasto en defensa, así como un mercado laboral que continúa mostrando una notable resiliencia. Este entorno sigue proporcionando un soporte importante al consumo privado y, en última instancia, a la evolución de la actividad económica.

En el plano corporativo, las previsiones de beneficios empresariales continúan apuntando a crecimientos de doble dígito para el conjunto del año, lo que contribuye a sostener las valoraciones de la renta variable incluso en un entorno de mayor incertidumbre. Como ocurre

en el mercado de crédito, el aumento reciente de la volatilidad y de la incertidumbre geopolítica ha provocado un incremento de la prima de riesgo exigida por los inversores. Este ajuste justifica valoraciones algo más moderadas en los mercados de renta variable, incluso aunque el escenario macroeconómico de fondo siga intacto.

Al mismo tiempo, somos plenamente conscientes del aumento de la volatilidad y del deterioro del sentimiento inversor que se ha producido en las últimas semanas. En este contexto, seguimos monitorizando de forma muy estrecha la evolución de los mercados y de los indicadores de riesgo que forman parte de nuestro proceso inversor. Este enfoque nos permite evitar decisiones emocionales en momentos de elevada incertidumbre, pero también actuar con rapidez si el entorno financiero se deteriorara de forma más persistente. Nuestro objetivo sigue siendo preservar el patrimonio de los inversores en escenarios adversos sin renunciar a las oportunidades que puedan surgir en el proceso.

En definitiva, mantenemos una visión constructiva aunque vigilante sobre la evolución de los mercados financieros. Creemos que, una vez se reduzca la incertidumbre geopolítica, los fundamentales del ciclo económico —crecimiento positivo, mercado laboral sólido, inversión estructural elevada y beneficios empresariales en expansión— deberían volver a imponerse como los principales determinantes del comportamiento de los activos financieros. En este contexto, seguimos considerando que el entorno económico continúa siendo compatible con un comportamiento favorable tanto de la renta fija como de la renta variable, aunque en el corto plazo es probable que la volatilidad siga siendo elevada.

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.