

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 30 de marzo al 3 de abril de 2026

Madrid, 30 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
EUROPA	MSCI Europe	192,1	-0,92%	0,33%	-9,28%	-2,83%
	EUROSTOXX 50	5.505,8	-1,08%	0,08%	-10,31%	-4,93%
	UK	9.967,4	-0,05%	0,49%	-8,64%	0,36%
	ALEMANIA	22.300,8	-1,38%	-0,35%	-11,80%	-8,94%
	FRANCIA	7.702,0	-0,87%	0,47%	-10,24%	-5,49%
	ESPAÑA	16.802,5	-0,95%	0,53%	-8,49%	-2,92%
USA	ITALIA	43.379,1	-0,74%	1,26%	-8,11%	-3,48%
	S&P 500	6.368,9	-1,67%	-2,12%	-7,41%	-6,96%
	S&P 100	3.097,7	-1,85%	-2,64%	-7,46%	-9,75%
	NASDAQ	20.948,4	-2,15%	-3,23%	-7,59%	-9,87%
JAPÓN	DOW JONES	45.166,6	-1,73%	-0,90%	-7,78%	-6,03%
	NIKKEI	53.373,1	-0,43%	0,00%	-9,31%	6,03%
EMERGENTES (1)	GLOBAL	690,2	-0,59%	-0,52%	-6,80%	0,33%
	EUROPA	60,9	-1,21%	0,31%	-6,34%	1,23%
	ASIA	612,3	-0,24%	-2,19%	-8,26%	8,70%
	LATAM	2.597,5	-0,81%	3,84%	-5,16%	12,52%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	4.180,8	-1,43%	-1,49%	-8,25%	-5,63%

MATERIAS PRIMAS						
	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	112,6	4,22%	0,34%	55,31%	85,00%	52,55%
Oro	4494,1	2,70%	0,04%	-14,87%	4,05%	48,84%
Metales	184,7	1,35%	5,50%	-18,29%	4,42%	46,49%

TIPOS DE INTERÉS					
	USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	3,68	2,15	2,06	3,98	0,84
1 Año	3,75	2,56	2,50	4,42	1,12
3 Años	3,94	2,91	2,70	4,49	1,56
5 Años	4,07	3,11	2,81	4,54	1,82
10 Años	4,43	3,63	3,09	4,97	2,39
30 Años	4,96	4,30	3,55	5,59	3,72

BONOS						
	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	155,8	0,01%	0,04%	0,02%	0,35%	1,97%
Crédito	243,5	-0,27%	-0,38%	-2,64%	-1,33%	1,69%
Gobiernos	706,2	-0,44%	-0,53%	-3,47%	-1,41%	0,83%
RF Emergente	1286,0	-0,52%	0,06%	-1,74%	-0,54%	2,56%
High Yield	386,2	-0,33%	-0,40%	-2,63%	-1,67%	2,35%

DIVISAS						
	Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,15	-0,16%	-0,54%	-2,57%	-2,02%	7,02%
Eur/Yen	184,52	0,16%	0,16%	0,09%	0,28%	13,96%
Eur/Libra	0,87	0,35%	0,06%	-0,98%	-0,44%	4,01%

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre 27-mar.-26

Resumen Semanal

La situación económica y de mercados se encuentra en un punto de equilibrio inestable, en el que la incertidumbre geopolítica ha pasado a convertirse en el principal determinante de las expectativas macroeconómicas y financieras a corto plazo. Tras varias semanas de conflicto en Oriente Medio, la ausencia de una resolución clara y la persistencia del cierre del estrecho de Ormuz han introducido un nuevo régimen de mercado caracterizado por mayor volatilidad, presión inflacionista y un deterioro gradual de la visibilidad.

A pesar de este entorno, la reacción de los mercados ha sido, hasta ahora, relativamente contenida. Los activos financieros han ajustado precios, especialmente en los tramos cortos de las curvas de tipos, pero sin reflejar un escenario de disrupción severa del crecimiento. Este comportamiento sugiere que el escenario central sigue siendo el de un conflicto intenso pero

acotado en el tiempo, cuyo impacto principal se canaliza a través de la inflación más que del crecimiento. Bajo esta hipótesis, la economía global mantendría una expansión razonablemente sólida, en torno al 3%, apoyada además por un ciclo de inversión que presenta características estructurales y relativamente independientes del ciclo tradicional.

Este punto es especialmente relevante. Más allá del ruido geopolítico, continúa desarrollándose un potente ciclo inversor vinculado a la inteligencia artificial, la digitalización, las infraestructuras energéticas y el gasto en defensa. Se trata de vectores de demanda menos sensibles a las fluctuaciones cíclicas y que están proporcionando un soporte adicional al crecimiento global. En paralelo, los beneficios empresariales, particularmente en Estados Unidos, mantienen una trayectoria robusta, con expectativas de crecimiento significativas que refuerzan la resiliencia del mercado de renta variable.

Sin embargo, este equilibrio es frágil. La persistencia del conflicto y la interrupción de flujos energéticos han elevado de forma sostenida los precios del petróleo y del gas, introduciendo presiones inflacionistas que los mercados ya han comenzado a descontar. La subida de los rendimientos soberanos, especialmente en los tramos cortos, refleja una revisión al alza de las expectativas de tipos de interés, ante la previsión de que los bancos centrales deban reaccionar a este nuevo entorno de precios. Al mismo tiempo, el repunte de las rentabilidades a largo plazo incorpora una prima adicional asociada a la incertidumbre fiscal y a la posibilidad de un contexto de inflación más persistente.

La clave está en que, aunque los mercados han reaccionado, la economía real apenas empieza a mostrar las primeras señales del impacto. Los indicadores adelantados, particularmente los PMI en Europa, ya apuntan a una dinámica más compleja: debilitamiento de la demanda, aumento significativo de los costes de producción y aparición de cuellos de botella en las cadenas de suministro. Aunque el traslado de los mayores costes a los precios finales ha sido, por ahora, limitado, la experiencia sugiere que este efecto puede intensificarse con el tiempo.

En Estados Unidos, la situación es algo más equilibrada. La economía mantiene una mayor inercia y los indicadores muestran un deterioro más moderado. El mercado laboral continúa sólido, como subrayan las modestas cifras de solicitudes de subsidios por desempleo. Las expectativas de inflación, por su parte, no han experimentado un repunte significativo, lo que otorga a la Reserva Federal cierto margen para mantener una postura de espera y evaluación. No obstante, el equilibrio es delicado, ya que el impacto sobre la renta real de los hogares derivado del encarecimiento de la energía aún no se ha reflejado plenamente en el consumo.

En contraste, algunas economías emergentes, particularmente en Asia, muestran una mayor capacidad de resistencia. China, por ejemplo, se beneficia de mecanismos de control de

precios que limitan el traslado del encarecimiento del crudo a la economía doméstica, así como de una posición estratégica en la producción de tecnologías vinculadas a la transición energética.

En este contexto, los bancos centrales se enfrentan a un entorno complejo. La prioridad sigue siendo evitar un desanclaje de las expectativas de inflación, pero la incertidumbre sobre la duración y la intensidad del shock dificulta la calibración de la política monetaria. En Europa, el sesgo es claramente hacia nuevas subidas de tipos, ante el riesgo de una inflación más persistente. En cambio, en Estados Unidos predomina una actitud más prudente, con una mayor disposición a esperar antes de ajustar la política. Esta divergencia añade un elemento adicional de volatilidad a los mercados, especialmente en divisas y tipos de interés.

En definitiva, el escenario actual implica una transición hacia una fase más compleja y exigente. El crecimiento se mantiene, apoyado por factores estructurales, pero pierde inercia. La inflación repunta y se vuelve más incierta. Y los mercados, aunque todavía ordenados, comienzan a reflejar un equilibrio más frágil. La evolución de la situación geopolítica será determinante, no tanto por su impacto inmediato, sino por su capacidad de prolongar un entorno de elevada incertidumbre que, con el tiempo, puede acabar erosionando tanto la actividad como la confianza.

Renta Variable

La semana en renta variable ha estado dominada de forma casi absoluta por la evolución del conflicto en Oriente Medio, que ha terminado por imponerse como el principal catalizador de mercado y ha condicionado tanto la dirección como la intensidad de los movimientos. Lo que comenzó con ciertos intentos de estabilización y mensajes de desescalada ha derivado en un entorno de creciente desconfianza, en el que los inversores han ido reduciendo exposición al riesgo de manera progresiva, especialmente en los últimos compases de la semana.

El patrón ha sido relativamente claro. En los primeros días se produjeron rebotes puntuales, apoyados en titulares que apuntaban a posibles avances diplomáticos o retrasos en decisiones más agresivas. Sin embargo, estos episodios de alivio han sido sistemáticamente efímeros. Cada intento de estabilización ha sido rápidamente revertido por nuevas noticias de escalada, ataques adicionales o señales contradictorias desde el ámbito político, lo que ha terminado generando una sensación de fatiga y pérdida de credibilidad en la narrativa de una resolución rápida del conflicto.

Este deterioro de la confianza ha tenido un reflejo directo en los índices. La renta variable global ha encadenado nuevas caídas, con especial intensidad en Estados Unidos, donde los principales índices acumulan ya cinco semanas consecutivas de descensos, algo bastante infrecuente desde un punto de vista histórico. El ajuste ha sido particularmente significativo en los segmentos de mayor riesgo, como tecnología, donde el Nasdaq ha liderado las caídas semanales, reflejando tanto la reducción de exposición al riesgo como factores idiosincráticos del sector.

Uno de los aspectos más relevantes de la semana ha sido la ruptura de los mecanismos tradicionales de diversificación. A diferencia de episodios anteriores, la caída de la renta variable no ha venido acompañada de un comportamiento claramente defensivo por parte de los activos refugio. La simultaneidad de caídas en bonos, oro o incluso activos alternativos ha dejado a los inversores con pocas herramientas eficaces de cobertura, intensificando la sensación de vulnerabilidad en las carteras. El dólar ha vuelto a ser el único diversificador realmente eficiente durante la última semana.

Desde un punto de vista sectorial, el comportamiento ha sido coherente con este nuevo marco. En Estados Unidos, la debilidad ha sido especialmente acusada en consumo discrecional y tecnología, sectores más sensibles tanto a las expectativas de crecimiento como a la evolución de los tipos de interés. La tecnología, en particular, ha sufrido además factores específicos: en el segmento de memorias hemos visto una corrección relevante que refleja un cambio importante en la narrativa de la inteligencia artificial. El detonante ha sido un avance tecnológico de Google que permite utilizar mucha menos memoria para ejecutar ciertos procesos de IA. Como consecuencia, los fabricantes de memoria han liderado las caídas ante el riesgo de menor demanda y presión en precios.

En contraste, los sectores vinculados a materias primas han mostrado un mejor comportamiento relativo. El sector energético ha sido el principal beneficiado del entorno, con subidas significativas que reflejan el repunte del crudo. También los materiales y, en menor medida, las utilities han actuado como refugio relativo dentro de la renta variable, aunque sin capacidad suficiente para compensar las caídas en el resto del mercado.

En Europa, la dinámica ha sido similar en el fondo, aunque con algunos matices relevantes. La mayor dependencia energética del continente sigue amplificando su sensibilidad al conflicto, pero el comportamiento semanal ha sido relativamente más contenido. En parte, porque el tramo más intenso de las caídas en Estados Unidos se produjo el viernes con los mercados europeos ya cerrados y, en parte, por la ausencia de catalizadores específicos que sí penalizaron a Wall Street, como el ajuste en el segmento de memorias o el repunte de tensiones comerciales entre EE.UU. y China. Aun así, el sesgo de mercado ha sido claramente

negativo, con un peor comportamiento en los sectores más expuestos al ciclo y a los costes energéticos —como industriales y químicas—, mientras que los rebotes iniciales en áreas muy castigadas, como viajes y ocio, se desinflaron rápidamente ante la persistencia de la incertidumbre.

En Asia, destaca especialmente el caso de China, cuyas bolsas han registrado un mejor tono apoyadas en la publicación de datos macroeconómicos que apuntan a una economía que empieza a dejar atrás el estancamiento de los últimos trimestres. La mejora en los indicadores de actividad, junto con un menor traslado del shock energético gracias a mecanismos internos de control de precios, ha permitido al mercado chino desacoplarse parcialmente del ruido global. En el resto de Asia, el comportamiento ha sido más mixto, condicionado por la exposición a energía y comercio global. Sin embargo, las ganadoras de la semana fueron las bolsas latinoamericanas, que se anotan una subida semanal del 5% gracias al repunte de los precios de las materias primas industriales.

En síntesis, la semana ha estado marcada por la transición hacia un entorno más exigente para la renta variable. Las esperanzas de rápida resolución a principios de semana han dado paso a una expectativa de conflicto más largo y peligroso, con riesgos crecientes de escalada.

Renta Fija

La semana en renta fija ha estado claramente dominada por el impacto del shock energético y su traslación a expectativas de inflación y política monetaria. Las curvas soberanas han continuado ajustándose al alza, con un movimiento especialmente visible en los tramos largos: el bund alemán a 10 años ha repuntado desde el 3,04% al 3,09%, mientras que el Treasury estadounidense ha pasado del 4,38% al 4,43%, reflejando la exigencia de una mayor prima ante el riesgo de inflación persistente y deterioro fiscal. En contraste, los tramos cortos han mostrado mayor estabilidad, con el 2 años alemán plano en el 2,67% y el estadounidense en el 3,91%.

En Europa, las primas de riesgo periféricas han mostrado una cierta resistencia, pero con sesgo alcista en un contexto de mayor aversión al riesgo y vulnerabilidad fiscal: España se ha mantenido en torno al 0,54%, mientras que Italia y Francia han registrado ampliaciones hasta el 0,95% y 0,74%, respectivamente. Aunque el movimiento ha sido contenido, el trasfondo es exigente, ya que la combinación de tipos más altos, encarecimiento energético y menor visibilidad macro podría reactivar presiones adicionales sobre la deuda periférica si no hay una desescalada clara en el conflicto.

En conjunto, la semana ha vuelto a ser negativa para los precios de los bonos soberanos europeos, con caídas en el entorno del medio punto porcentual para los principales índices. El crédito corporativo ha mostrado un mejor comportamiento relativo por segunda semana consecutiva, aunque sin poder esquivar las pérdidas en el cómputo semanal.

Materias primas

La semana en materias primas ha estado claramente dominada por la evolución del conflicto en Oriente Medio, con el petróleo como principal catalizador. El crudo ha consolidado niveles elevados, superando los 110 dólares por barril y acumulando un fuerte avance en el mes, reflejando el riesgo de interrupciones en el suministro y la falta de visibilidad sobre una reapertura sostenida del estrecho de Ormuz. En paralelo, el oro se ha mantenido plano cotizando en el entorno de los 4.500 dólares por onza, aunque la aparente estabilidad semanal esconde una extrema volatilidad intradiaria. Por su parte, los metales industriales han mostrado un mejor tono, pero con cierta fragilidad de fondo ante el riesgo de desaceleración del crecimiento global.

Divisas

En el mercado de divisas, la semana ha estado marcada por un retorno de la demanda de activos refugio, en línea con el aumento de la incertidumbre geopolítica. El dólar ha vuelto a apreciarse con claridad frente al euro, que retrocede en la semana hasta los 1,15 dólares. El movimiento ha sido más contenido frente a otras divisas desarrolladas, con un euro más estable frente al yen y la libra.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

La agenda macroeconómica europea de la semana pasada reflejó con bastante claridad el cambio de tono que empieza a imponerse en el ciclo: un entorno en el que el shock energético comienza a trasladarse a la inflación, mientras que los indicadores adelantados muestran un deterioro progresivo de la actividad y del sentimiento. La combinación de ambos elementos refuerza la narrativa de estanflación incipiente que ya empieza a descontar el mercado.

En el bloque de encuestas y datos adelantados, el mensaje fue coherente y claramente negativo. Los PMI de marzo en la eurozona señalaron una pérdida de dinamismo, con el índice

compuesto descendiendo hasta los 50,5 puntos desde los 51,9 anteriores, acercándose peligrosamente al umbral de contracción. La debilidad se concentró en el sector servicios, más sensible al deterioro de la demanda, mientras que la industria mostró algo más de resiliencia relativa. En la misma línea, la encuesta IFO en Alemania reflejó un deterioro significativo del sentimiento empresarial, con el índice cayendo hasta los 86,4 puntos, su nivel más bajo en más de un año, evidenciando el impacto del encarecimiento energético sobre las expectativas de actividad. El componente de confianza del consumidor también confirmó esta tendencia: en la eurozona retrocedió con fuerza hasta los -16,3 puntos desde los -12,3 anteriores, mientras que en Alemania cayó hasta los -28 puntos para abril, ambos registros claramente por debajo de lo esperado y consistentes con un debilitamiento de la demanda interna.

En cuanto a los datos de precios, la semana dejó señales relevantes de presión inflacionista por el canal energético, pero todavía sin una traslación clara al conjunto de la economía. El IPC armonizado preliminar de marzo en España repuntó con fuerza hasta el 3,3% interanual desde el 2,5% anterior, impulsado fundamentalmente por el encarecimiento de los combustibles, mientras que la inflación subyacente se mantuvo estable en el 2,7%, lo que sugiere que, por el momento, el impacto sigue concentrado en energía.

Aunque los datos de febrero han quedado desactualizados, en Reino Unido el IPC se mantuvo en el 3,0% interanual, en línea con lo esperado, aunque la inflación subyacente sorprendió ligeramente al alza hasta el 3,2%, reflejando una mayor persistencia de las presiones internas. En contraste, los precios de producción en España mostraron una caída muy significativa del 7% interanual en febrero, intensificando el descenso respecto al mes anterior, lo que apunta a que las tensiones en la cadena productiva han sido muy limitadas hasta ahora, aunque con el riesgo de reversión si se prolonga el shock energético.

En el ámbito de actividad real, las referencias fueron más limitadas, pero igualmente coherentes con un entorno de crecimiento moderado. En España, el déficit comercial de enero se redujo hasta los 4.010 millones de euros desde los 5.574 millones previos, lo que sugiere cierta mejora en el equilibrio exterior. Más allá de los datos nacionales, el foco estuvo en la revisión de previsiones internacionales: la OCDE elevó sus estimaciones de inflación para el G20 hacia el entorno del 4% en 2026, reflejando que el shock energético ya está siendo incorporado en el escenario central y anticipando un entorno de precios más persistente de lo previsto. A ello se sumó un crecimiento de la masa monetaria (M3) del 3,0% interanual en la eurozona, inferior a las previsiones, que apunta a un entorno de expansión moderada sin impulso adicional del crédito.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

La agenda macroeconómica en Estados Unidos durante la semana pasada ofreció una imagen relativamente equilibrada, en la que comienzan a aparecer señales de moderación en los indicadores adelantados, pero sin un deterioro claro en los datos de actividad real. En conjunto, el mensaje sigue siendo el de una economía que pierde algo de impulso en el margen, pero que mantiene una base de crecimiento sólida.

En el bloque de encuestas y datos adelantados, el tono fue de moderación. Los PMI de marzo reflejaron una desaceleración, con el índice compuesto descendiendo hasta los 51,4 puntos, su nivel más bajo en casi un año, debido principalmente a la pérdida de dinamismo en el sector servicios, mientras que la industria mostró signos de estabilización, con cierta mejora en pedidos y expectativas. En la misma línea, la encuesta de la Universidad de Michigan confirmó un deterioro del sentimiento del consumidor, con el índice general cayendo hasta 53,3 puntos, afectado por el repunte de la inflación esperada a corto plazo, que se elevó hasta el 3,8%, frente a unas expectativas de largo plazo más estables en el 3,2%. En el ámbito manufacturero regional, los indicadores ofrecieron un mensaje más constructivo: el índice de la Fed de Richmond sorprendió positivamente al situarse en terreno neutral desde niveles claramente negativos, mientras que el de Kansas City también apuntó a una continuidad en la reactivación industrial, reforzando la idea de que el sector manufacturero sigue mostrando resiliencia.

En cuanto a los datos de actividad real, el conjunto de indicadores siguió mostrando una economía que resiste mejor de lo que cabría esperar en este contexto. El mercado laboral continúa siendo uno de los principales soportes, con unas solicitudes semanales de desempleo en torno a 210.000, en línea con las expectativas y cerca de mínimos recientes, y un nivel agregado de solicitudes en mínimos de dos años. En paralelo, el índice de actividad de la Fed de Chicago mostró un cierto deterioro en febrero, situándose en -0,11 puntos desde el 0,20 anterior, lo que sugiere que el crecimiento vuelve a situarse ligeramente por debajo de su tendencia tras el repunte puntual de comienzos de año. En el sector inmobiliario, el gasto en construcción sorprendió a la baja con una caída del 0,3% mensual, reflejando tanto factores transitorios como un entorno financiero más exigente.

Por último, en el bloque de precios, los datos apuntaron a una reactivación de las presiones inflacionistas. Los precios de importación registraron un fuerte repunte del 1,3% mensual en febrero, el mayor desde 2022, evidenciando una aceleración de los costes incluso antes de incorporar el impacto del encarecimiento energético. Este comportamiento refuerza el riesgo de que la inflación vuelva a ganar tracción en los próximos meses, especialmente si se consolida la crisis petrolera.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

La inflación en Japón se moderó en febrero más de lo previsto, con el IPC subyacente (excluyendo alimentos frescos) desacelerándose hasta el 1,6% interanual, su nivel más bajo desde 2022 y por debajo del objetivo del Banco de Japón. Sin embargo, este dato puede considerarse desfasado ante la reciente subida de los precios del crudo.

Los beneficios industriales en China arrancaron 2026 con fuerza, creciendo un fuerte 15,2% interanual en febrero, impulsados por la mejora de la producción, el repunte de las exportaciones y una incipiente salida de la deflación industrial. El dinamismo se concentró en manufacturas y en sectores ligados a materias primas.

Catalizadores Semanales

La semana que comienza estará nuevamente dominada por la evolución del conflicto en Oriente Medio, que entra ya en su quinta semana sin señales claras de resolución. Las negociaciones entre Estados Unidos e Irán siguen encalladas, con posiciones todavía muy alejadas —especialmente en torno al control del estrecho de Ormuz—, lo que reduce la probabilidad de un acuerdo a corto plazo y mantiene tensionados los flujos energéticos globales. Aunque la administración estadounidense ha descartado una intervención terrestre, el despliegue militar en la región y la continuidad de los ataques refuerzan la percepción de un conflicto prolongado. Este escenario empieza a tener reflejo en los datos macro, con primeras señales de impacto en actividad e inflación, lo que incrementa la relevancia de las publicaciones económicas de la semana —particularmente empleo e ISM en EE.UU. y el IPC en la eurozona— para calibrar hasta qué punto el shock energético se está trasladando al ciclo. En este contexto, la evolución del precio del petróleo y cualquier indicio creíble de desescalada seguirán siendo los principales catalizadores de mercado.

En España:

- **Ventas minoristas del mes de febrero (30-mar).** De cara a las ventas minoristas de febrero en España, se espera una moderación del crecimiento, con un avance interanual en torno al 3,2% frente al 4,0% del mes anterior, lo que apuntaría a una pérdida de dinamismo en el consumo tras el buen comportamiento de finales de 2025. Este ajuste sería coherente con un entorno en el que, aunque el mercado laboral sigue ofreciendo soporte, empiezan a aparecer factores de presión sobre la renta disponible.
- **PMI manufacturero del mes de marzo (1-abr).** Se espera una ligera mejora hasta niveles en torno a 50,4 puntos desde los 50,0 anteriores, lo que situaría al sector justo en zona de expansión. Este avance sugeriría cierta estabilización de la actividad industrial, apoyada previsiblemente en una mejora de pedidos y expectativas. Sin embargo, el contexto sigue siendo exigente: el encarecimiento energético y las disrupciones en suministros derivadas del conflicto en Oriente Medio podrían empezar a reflejarse en los componentes de precios y plazos de entrega. Por tanto, más allá del nivel del índice, será especialmente relevante analizar la evolución de estos subcomponentes para evaluar si la mejora es sostenible.

En Europa:

- **Confianza económica de la Comisión Europea del mes de marzo (30-mar).** Se espera un significativo deterioro de la confianza económica de la Comisión Europea correspondiente a marzo, hasta niveles en torno a 96,7 puntos desde los 98,3 anteriores. Este retroceso reflejaría un empeoramiento generalizado del sentimiento empresarial y del consumidor, en línea con el impacto del encarecimiento energético y el aumento de la incertidumbre geopolítica. La debilidad se concentraría especialmente en servicios y en las expectativas de los consumidores, más sensibles al deterioro de la renta real, mientras que la industria seguiría mostrando un tono más resiliente.
- **Lecturas preliminares del IPC de marzo en Alemania, Francia, Italia y el conjunto de la eurozona (30/31-mar).** Respecto a los IPC preliminares de marzo en las principales economías de la eurozona, se espera un repunte generalizado de la inflación, ofreciendo la primera señal clara del impacto de la crisis energética derivada del conflicto en Oriente Medio. En Alemania, la inflación armonizada podría acelerar de forma significativa hasta el 2,9% interanual, impulsada casi íntegramente por el fuerte aumento de los precios de los combustibles. En Francia, el repunte sería también notable —desde el 1,1% hasta el 1,9% interanual—, aunque con presiones más contenidas fuera del componente energético, especialmente en servicios. Italia, por su parte, presentaría una subida mucho más moderada, con la inflación en torno al 1,8% desde el 1,5% anterior, ya que el impacto de los carburantes se vería parcialmente compensado por efectos de base y factores específicos del mes anterior. En el conjunto de la eurozona, se prevé un aumento relevante hasta el 2,6% interanual, con una contribución directa del encarecimiento del petróleo de alrededor de medio punto porcentual, mientras que la inflación subyacente se mantendría estable o ligeramente al alza.

En EE.UU.:

- **Precios de la vivienda del mes de enero (31-mar).** Se espera una continuidad en el ritmo de crecimiento, con el índice Case-Shiller manteniendo un avance interanual del 1,4%, en línea con los registros de finales de 2025. Este comportamiento sugiere que el mercado inmobiliario sigue mostrando una notable resiliencia, a pesar del entorno de tipos de interés elevados. Sin embargo, esta fortaleza convive con una demanda contenida, ya que las condiciones de financiación siguen limitando la accesibilidad y manteniendo a parte de los compradores potenciales fuera del mercado. De cara a los próximos meses, el repunte reciente de los tipos hipotecarios y el aumento de la

incertidumbre —especialmente por el impacto del encarecimiento energético— podrían seguir moderando la actividad, lo que apunta a un mercado que se sostiene más por la falta de oferta que por una demanda sólida.

- **Confianza del consumidor del mes de marzo, medida por el Conference Board (31-mar).** El consenso ha proyectado un nuevo deterioro hasta niveles en torno a los 88 puntos desde los 91,2 anteriores, en línea con el empeoramiento observado en otros indicadores de sentimiento. El descenso reflejaría el impacto del repunte de los precios energéticos sobre la renta disponible y el aumento de la incertidumbre económica, en un contexto en el que también empiezan a aparecer dudas sobre el mercado laboral. A diferencia de la encuesta de la Universidad de Michigan, este indicador suele estar más vinculado al consumo efectivo, por lo que una caída adicional reforzaría la señal de que el gasto de los hogares podría moderarse en los próximos meses, especialmente en los componentes más discrecionales.
- **Encuesta de rotación laboral y puestos de trabajo vacantes de febrero JOLTS (31-mar).** De cara a la encuesta JOLTS de febrero, se espera que las vacantes se mantengan muy estables, en torno a los 6,89 millones, desde los 6,95 anteriores, lo que apuntaría a un mercado laboral que aún mantiene cierto dinamismo, al menos en los datos previos al estallido del conflicto en Oriente Medio. Este nivel seguiría siendo consistente con un equilibrio relativamente ajustado entre oferta y demanda de trabajo, aunque con señales de menor rotación laboral. No obstante, más allá del dato puntual, el foco estará en la tendencia: los indicadores de alta frecuencia ya apuntan a una moderación en la demanda de empleo a comienzos de marzo, lo que sugiere que el mercado laboral podría empezar a perder tracción en un entorno de mayor incertidumbre económica.
- **Ventas minoristas del mes de febrero (1-abr).** Se espera un repunte moderado en torno al 0,5% mensual tras la debilidad registrada en enero, en parte explicado por factores transitorios como las condiciones meteorológicas adversas. La recuperación vendría apoyada principalmente por las ventas de automóviles y, en menor medida, por el gasto en gasolina, mientras que el componente subyacente mostraría un avance más contenido, del 0,3% mensual, reflejando un patrón de consumo algo menos dinámico. En conjunto, el dato debería confirmar que el consumidor sigue sosteniendo la actividad en el corto plazo, aunque con riesgos crecientes de moderación a medida que el encarecimiento de la energía y el deterioro del sentimiento comiencen a pesar sobre el gasto discrecional.
- **ISM manufacturero del mes de marzo (1-abr).** Los analistas han estimado que el ISM manufacturero se mantendrá estable en los 52,4 puntos, manteniéndose en zona de

expansión. El dato debería seguir reflejando una actividad industrial relativamente sólida, apoyada en la mejora de la producción y los pedidos observada en los indicadores regionales. Sin embargo, el foco estará especialmente en el componente de precios, donde se anticipa un repunte significativo asociado al encarecimiento de la energía, lo que reforzaría la narrativa de presiones inflacionistas en el sector. En este contexto, el ISM podría ofrecer una señal mixta: crecimiento que resiste, pero con un entorno de costes al alza que complica la lectura para la política monetaria.

- **Balanza comercial del mes de febrero (2-abr).** Se espera una reducción del déficit hacia niveles en torno a los -46.000 millones de dólares desde los -54.500 millones anteriores, impulsada principalmente por un aumento puntual de las exportaciones, en particular de oro. Este ajuste, sin embargo, tendría un carácter más técnico que estructural, ya que no refleja necesariamente una mejora sostenida del sector exterior. En paralelo, la evolución de las importaciones seguirá condicionada por factores como las tensiones comerciales y el encarecimiento de determinados bienes —especialmente en tecnología—, lo que introduce incertidumbre sobre la tendencia en los próximos meses.
- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (2-abr).** De cara a las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo, se espera que se mantengan en niveles reducidos, en torno a las 212.000 peticiones semanales, lo que seguiría reflejando un mercado laboral sólido y sin señales de deterioro significativo. La estabilidad de este indicador en las últimas semanas sugiere que, pese al aumento de la incertidumbre y a algunos ajustes sectoriales —especialmente en tecnología—, las empresas no están llevando a cabo recortes generalizados de plantilla. En conjunto, el dato reforzaría la idea de que el mercado laboral continúa siendo uno de los principales soportes de la economía, aunque su evolución en las próximas semanas será clave para confirmar si esta resiliencia se mantiene en un entorno macro más exigente.
- **Informe de empleo del mes de marzo (3-abr).** Se espera un repunte moderado en la creación de puestos de trabajo en marzo, en el entorno de los 60.000 empleos, tras la debilidad observada en febrero, en parte afectada por factores transitorios. Esta cifra sería coherente con un ritmo de crecimiento del empleo suficiente para estabilizar la tasa de paro, que se prevé que se mantenga en torno al 4,4%. En paralelo, la atención se centrará en la evolución de los salarios, donde cualquier señal de persistencia en crecimientos elevados reforzaría las preocupaciones inflacionistas. En este sentido, se esperan cifras de crecimiento salarial del 0,3% mensual y del 3,7% interanual. En conjunto, el informe debería confirmar un mercado laboral que sigue resistiendo, aunque con un tono más moderado.

Mercados

El entorno de mercado continúa caracterizado por una elevada incertidumbre, asociada a la evolución del conflicto en Oriente Medio. Todo el escenario macro y de mercado sigue dependiendo en gran medida de la evolución del estrecho de Ormuz, pero en los últimos días, las probabilidades de una desescalada rápida se han ido reduciendo. Las negociaciones avanzan con dificultad, las posiciones siguen alejadas y el flujo de noticias apunta más a un conflicto prolongado que a una resolución inminente. En este contexto, la normalización del tránsito energético se retrasa y el riesgo de que el shock se prolongue en el tiempo aumenta, lo que mantiene la presión sobre el precio del petróleo y, por extensión, sobre la inflación y las expectativas de política monetaria.

El tono del conflicto ha continuado tensionándose, acompañado además de mensajes contradictorios por parte de la Administración estadounidense. Se alternan señales de voluntad negociadora con advertencias explícitas de escalada, lo que dificulta la formación de expectativas estables por parte del mercado. Este entorno refuerza la volatilidad y amplía el rango de escenarios posibles, desplazando el foco desde un evento acotado a la energía hacia un riesgo más amplio que afecta a la confianza, a las condiciones financieras y, potencialmente, al crecimiento.

A pesar de este deterioro en la visibilidad a corto plazo, seguimos considerando que el ciclo económico global mantiene una base sólida. Los datos de actividad continúan mostrando resiliencia, el mercado laboral se mantiene robusto en las principales economías y los beneficios empresariales siguen creciendo a ritmos razonables, apoyados en tendencias estructurales como la inversión en tecnología e inteligencia artificial. En este sentido, el ajuste reciente de los mercados sigue respondiendo principalmente a una compresión de múltiplos y a una revisión de expectativas de tipos, más que a un deterioro significativo de los fundamentales.

En este marco, mantenemos una visión constructiva sobre los activos de riesgo en el medio plazo. No obstante, reconocemos que, si la situación geopolítica permanece tensa en el corto plazo y no se produce una estabilización clara en el precio del petróleo, puede ser necesario adoptar un posicionamiento más cauto de forma táctica. Este ajuste, en su caso, no respondería a un cambio de escenario estructural, sino a la necesidad de gestionar un entorno de mayor volatilidad y menor visibilidad. Seguimos considerando que la actual crisis energética, en su estado actual, no tiene la entidad suficiente como para descarrilar el crecimiento global, aunque sí puede generar episodios de inestabilidad en los mercados.

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.