

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 9 al 13 de marzo de 2026

Madrid, 9 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	200,0	-1,01%	-5,51%	-5,51%	1,21%
	EUROSTOXX 50	5.719,9	-1,09%	-6,82%	-6,82%	-1,23%
	UK	10.284,8	-1,24%	-5,74%	-5,74%	3,56%
	ALEMANIA	23.591,0	-0,94%	-6,70%	-6,70%	-3,67%
	FRANCIA	7.993,5	-0,65%	-6,84%	-6,84%	-1,91%
	ESPAÑA	17.074,4	-0,99%	-7,01%	-7,01%	-1,35%
USA	ITALIA	44.152,3	-1,02%	-6,48%	-6,48%	-1,76%
	S&P 500	6.740,0	-1,33%	-2,02%	-2,02%	-1,54%
	S&P 100	3.308,7	-1,11%	-1,15%	-1,15%	-3,60%
	NASDAQ	22.387,7	-1,59%	-1,24%	-1,24%	-3,68%
	DOW JONES	47.501,6	-0,95%	-3,01%	-3,01%	-1,17%
	JAPÓN	NIKKEI	55.620,8	0,62%	-5,49%	-5,49%
EMERGENTES (*)	GLOBAL	715,3	-0,06%	-3,42%	-3,42%	3,97%
	EUROPA	60,6	-2,59%	-6,72%	-6,72%	0,82%
	ASIA	631,1	0,29%	-5,45%	-5,45%	12,03%
	LATAM	2.571,7	-1,50%	-6,10%	-6,10%	11,40%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	4.407,0	-1,15%	-3,29%	-3,29%	-0,53%

MATERIAS PRIMAS						
	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	92,7	8,52%	27,88%	27,88%	52,33%	33,75%
Oro	5171,7	1,76%	-2,03%	-2,03%	19,73%	77,15%
Metales	200,6	-3,45%	-11,26%	-11,26%	13,40%	63,86%

TIPOS DE INTERÉS						
		USA	España	Alemania	UK	Japón
	3 Meses	3,66	2,00	2,03	3,78	0,79
	1 Año	3,53	2,22	2,19	3,77	1,01
	3 Años	3,59	2,57	2,37	3,97	1,40
	5 Años	3,73	2,81	2,52	4,12	1,62
	10 Años	4,14	3,35	2,86	4,63	2,17
	30 Años	4,76	4,09	3,42	5,31	3,41

BONOS						
	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes
Monetario	155,7	-0,01%	-0,02%	-0,02%	0,31%	2,09%
Crédito	247,4	-0,28%	-1,09%	-1,09%	0,24%	3,34%
Gobiernos	719,2	-0,33%	-1,69%	-1,69%	0,41%	2,80%
RF Emergente	1309,2	-0,63%	0,03%	0,03%	1,25%	4,12%
High Yield	393,2	-0,33%	-0,86%	-0,86%	0,12%	3,72%

DIVISAS						
	Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes
Eur/Dólar	1,16	0,08%	-1,64%	-1,64%	-1,09%	7,68%
Eur/Yen	183,29	0,20%	-0,58%	-0,58%	-0,39%	14,11%
Eur/Libra	0,87	-0,33%	-1,16%	-1,16%	-0,63%	3,54%

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre 6-mar.-26

Resumen Semanal

La semana estuvo marcada por un brusco retorno del factor geopolítico al centro del escenario económico y financiero global. El detonante fue la escalada militar en Oriente Medio tras el inicio de las operaciones contra Irán por parte de Estados Unidos e Israel, un acontecimiento que provocó una reacción inmediata en los mercados energéticos y reintrodujo una variable de incertidumbre que parecía relativamente contenida desde la crisis energética de 2022. El impacto más visible fue el fuerte repunte del petróleo, que inicialmente superó los 90 dólares por barril tras subir más de un 15% en pocos días y que, en el arranque de la nueva semana, llegó a aproximarse a los 120 dólares ante la paralización efectiva del tráfico por el Estrecho de Ormuz y los primeros recortes de producción en varios países del Golfo. El movimiento se vio acompañado por un aumento significativo en los precios del gas natural, especialmente en Europa, ante el temor de interrupciones en el suministro de GNL.

La reacción inicial de los mercados fue relativamente clara: repunte de las materias primas energéticas, retroceso simultáneo de la renta variable y de la renta fija, y un aumento generalizado de la percepción de riesgo macroeconómico. Sin embargo, desde una perspectiva histórica, el nivel actual de los precios energéticos, aun siendo elevado, no es por sí solo determinante para el ciclo económico. Lo que realmente importa es la duración del shock. Si el repunte del petróleo se limita a unas pocas semanas, su impacto macroeconómico sería relativamente limitado. Pero si la disrupción en el suministro se prolonga y los precios permanecen elevados durante varios meses, el efecto sobre el crecimiento y la inflación podría volverse significativamente más relevante. En este sentido, el mercado sigue tratando de calibrar si estamos ante un shock energético transitorio asociado al conflicto o ante una alteración más persistente del equilibrio entre oferta y demanda en los mercados de energía.

En términos estructurales, la economía global es hoy menos dependiente de la energía que en décadas pasadas. La intensidad energética de la producción ha caído de forma notable desde los años setenta, lo que reduce la sensibilidad directa del crecimiento a los shocks petroleros. No obstante, el impacto sigue siendo significativo. Para las grandes economías importadoras de energía —especialmente Europa, Japón o China— un aumento permanente del 10% en el precio del petróleo puede reducir el crecimiento del PIB en torno a una décima de punto porcentual. En contraste, el efecto sobre Estados Unidos es mucho más equilibrado, ya que el país se beneficia de su elevada producción doméstica de petróleo, lo que compensa parcialmente el impacto negativo que los precios más altos tienen sobre el consumo.

El canal inflacionista es, sin embargo, más directo. Un aumento persistente del petróleo tiene un efecto relativamente rápido sobre la inflación general. La cuestión fundamental para los bancos centrales vuelve a ser, por tanto, la misma que ha dominado la política monetaria durante los últimos años: distinguir entre un impacto transitorio y uno que pueda generar efectos de segunda ronda sobre salarios y expectativas de inflación.

Esta incertidumbre se reflejó rápidamente en los mercados de tipos de interés, donde las expectativas de política monetaria se tornaron más volátiles. En Estados Unidos, el panorama es particularmente complejo porque la señal macroeconómica es mixta. Por un lado, el repunte del petróleo y algunos indicadores de precios industriales habían llevado a los mercados a retrasar las expectativas de recortes de tipos. Por otro, los últimos datos del mercado laboral fueron más débiles de lo esperado, con una caída del empleo y un aumento de la tasa de paro hasta el 4,4%. Aunque parte de ese deterioro puede explicarse por factores temporales, el mensaje general apunta a una moderación gradual de la demanda de trabajo.

El consumo, por el contrario, sigue mostrando solidez. Las ventas minoristas sorprendieron positivamente y sugieren que el gasto de los hogares continúa creciendo, aunque a un ritmo

más moderado. Este entorno económico mantiene abierta la posibilidad de que la Reserva Federal reinicie su ciclo de recortes de tipos a mediados de año, siempre que el shock energético no termine trasladándose de forma persistente a la inflación.

En Europa el dilema es aún más delicado. A diferencia de Estados Unidos, la zona euro es un importador neto de energía, lo que significa que un aumento de los precios del petróleo y del gas tiende a deteriorar simultáneamente el crecimiento y la inflación. La economía europea llega además a este nuevo episodio de tensión con una expansión ya de por sí modesta. Aunque el mercado laboral sigue mostrando fortaleza —con la tasa de paro en mínimos históricos— otros indicadores, como el consumo o la producción industrial, continúan señalando una recuperación muy gradual. En este contexto, el Banco Central Europeo se enfrenta a un escenario de shocks en direcciones opuestas: presiones inflacionistas al alza por el encarecimiento de la energía y, al mismo tiempo, un impacto negativo sobre la actividad.

Las primeras reacciones dentro del Consejo de Gobierno reflejan precisamente esa dualidad. Algunos miembros subrayan que el repunte de la energía podría retrasar el proceso de desinflación, mientras que otros destacan que el efecto sobre el crecimiento podría justificar una postura más flexible. Por ahora, el escenario más probable es que el BCE mantenga los tipos sin cambios y continúe evaluando los datos reunión a reunión, evitando comprometerse con una trayectoria concreta de política monetaria.

El resto de las grandes economías también navegan un entorno complejo. En Japón, el fuerte crecimiento salarial y la debilidad del yen mantienen abierta la puerta a nuevas subidas de tipos, aunque un deterioro de los mercados financieros podría retrasar ese proceso. En los mercados emergentes, el aumento del petróleo introduce dinámicas divergentes: beneficia a algunos países exportadores de materias primas, pero complica la gestión macroeconómica de las economías importadoras.

En paralelo, China confirmó un ajuste gradual de sus expectativas de crecimiento. El nuevo objetivo oficial se sitúa en un rango entre el 4,5% y el 5%, lo que refleja un reconocimiento explícito de los desafíos estructurales que enfrenta la economía del país, desde la debilidad del sector inmobiliario hasta la moderación de la demanda interna. Al mismo tiempo, el gobierno mantiene una política fiscal relativamente expansiva, aunque algo menos intensa que en años anteriores, con el objetivo de sostener la actividad sin generar desequilibrios adicionales.

En conjunto, la economía global continúa creciendo, pero lo hace en un entorno cada vez más condicionado por factores geopolíticos y por shocks de oferta que escapan al control directo de la política monetaria. La evolución del conflicto en Oriente Medio, y en particular la situación en el estrecho de Ormuz, se perfila como el principal factor de riesgo a corto plazo. De su

duración y de su impacto sobre los mercados energéticos dependerá en gran medida si este episodio termina siendo transitorio o el inicio de una nueva fase de volatilidad macroeconómica.

Renta Variable

La renta variable global vivió una semana claramente marcada por el deterioro del entorno geopolítico y por el brusco cambio en el equilibrio de riesgos macroeconómicos. La escalada del conflicto entre Estados Unidos, Israel e Irán introdujo un nuevo foco de incertidumbre en los mercados y provocó un movimiento generalizado de aversión al riesgo, que se reflejó en caídas bursátiles en la mayoría de regiones y en un repunte significativo de la volatilidad.

El principal catalizador fue el impacto del conflicto sobre los mercados energéticos. El temor a interrupciones en el suministro de petróleo y gas, unido al cierre efectivo del estrecho de Ormuz, impulsó con fuerza los precios del crudo y reavivó las preocupaciones sobre un posible escenario de estanflación. El estrecho canaliza más de una quinta parte del consumo mundial de petróleo, por lo que cualquier interrupción genera un efecto inmediato en los mercados energéticos y en las expectativas macroeconómicas.

Este shock energético tuvo un doble efecto sobre la renta variable. Por un lado, elevó las expectativas de inflación, lo que redujo las probabilidades de recortes de tipos por parte de los bancos centrales. Por otro, alimentó el temor a una desaceleración del crecimiento al erosionar la renta disponible de los consumidores y elevar los costes de producción de las empresas. La combinación de ambos factores —mayor inflación y menor crecimiento— reintrodujo en el mercado el riesgo de estanflación, un escenario particularmente adverso para los activos de riesgo.

El resultado fue un comportamiento inusualmente negativo y sincronizado entre activos. Durante gran parte de la semana, tanto la renta variable como la renta fija registraron caídas simultáneas, algo que rompe con el patrón habitual de diversificación en el que los bonos tienden a actuar como refugio en episodios de estrés bursátil. Este movimiento reflejó el carácter inflacionista del shock energético, que presionó al alza las rentabilidades de los bonos en lugar de provocar una búsqueda defensiva en la deuda pública.

En este contexto, los principales índices bursátiles cerraron la semana con descensos significativos. En Europa, el ajuste fue especialmente acusado, con caídas cercanas o superiores al 6% en la mayoría de los índices durante los últimos siete días. El EuroStoxx 50

retrocedió cerca de un 7% en la semana, mientras que mercados como el español, el francés o el alemán también registraron correcciones similares. El mayor impacto en Europa respondió a su elevada dependencia energética y a la vulnerabilidad de su economía ante un encarecimiento prolongado del petróleo y del gas.

Las bolsas asiáticas también acusaron con intensidad la subida de la energía y la interrupción de las rutas comerciales del Golfo. La región es uno de los principales destinos del petróleo que transita por el estrecho de Ormuz, lo que aumenta su exposición directa al conflicto. Los principales índices de la región registraron retrocesos relevantes, especialmente en mercados que habían acumulado fuertes ganancias desde comienzos de año.

En Estados Unidos, aunque la corrección fue más moderada, el tono también fue claramente negativo. El S&P 500 registró su mayor caída semanal desde el pasado otoño, reflejando el aumento de la incertidumbre geopolítica y el deterioro de las expectativas macroeconómicas. Sin embargo, el comportamiento relativo del mercado estadounidense fue algo más resistente que el de otras regiones, en parte por la fortaleza estructural de sus grandes compañías tecnológicas, que continuaron actuando como refugio relativo dentro del propio mercado.

La evolución de los datos macroeconómicos añadió una capa adicional de complejidad al escenario. Por un lado, algunos indicadores adelantados de actividad en Estados Unidos, como los índices ISM, continuaron mostrando un crecimiento relativamente sólido. Sin embargo, el mercado laboral sorprendió negativamente con una caída inesperada del empleo y un ligero repunte de la tasa de paro, lo que reforzó el temor a una desaceleración económica.

Esta combinación de señales contradictorias —resiliencia en algunos indicadores de actividad y deterioro en el empleo— contribuyó a aumentar la volatilidad del mercado, que tuvo que digerir simultáneamente el riesgo de inflación derivado del encarecimiento de la energía y el riesgo de enfriamiento del crecimiento. En este contexto, el índice de volatilidad repuntó con claridad, aunque todavía se mantuvo lejos de los niveles extremos observados en episodios de crisis anteriores.

A nivel global, el resultado fue una semana caracterizada por ventas generalizadas y por una elevada dispersión entre activos y regiones. Incluso algunos activos tradicionalmente defensivos mostraron un comportamiento débil. La única excepción clara fue el sector energético, que se benefició directamente del repunte del petróleo.

En conjunto, la renta variable global cerró la semana con un claro sesgo bajista, reflejando un entorno dominado por la incertidumbre geopolítica y por el riesgo de que el encarecimiento de la energía altere el delicado equilibrio macroeconómico actual. A corto plazo, la evolución del

conflicto en Oriente Medio seguirá siendo el principal catalizador para los mercados. La duración del enfrentamiento y su impacto sobre los precios de la energía determinarán en gran medida si la corrección reciente se mantiene como un episodio transitorio de volatilidad o si, por el contrario, termina desencadenando un ajuste más profundo en las valoraciones de los activos de riesgo.

Renta Fija

La renta fija vivió una semana claramente negativa, marcada por un repunte generalizado de las rentabilidades soberanas tanto en Estados Unidos como en Europa. El deterioro del entorno geopolítico se tradujo en ventas generalizadas en los mercados de deuda pública. En Estados Unidos, la rentabilidad del Treasury a diez años repuntó desde el 3,94% hasta el 4,14%, mientras que el tramo corto también registró movimientos significativos, con el bono a dos años subiendo desde el 3,37% hasta el 3,57%. El movimiento fue similar en Europa. El Bund alemán a diez años pasó del 2,64% al 2,86%, mientras que la referencia a dos años avanzó desde el 2,00% hasta el 2,31%, reflejando un ajuste especialmente intenso en los tramos más sensibles a la política monetaria.

Este desplazamiento al alza de las curvas de tipos reflejó principalmente el aumento de las expectativas inflacionistas derivadas del repunte del petróleo y del gas, así como la posibilidad de que los bancos centrales tengan menos margen para relajar su política monetaria en los próximos meses.

En Europa, el movimiento de las curvas se vio amplificado por la mayor exposición de la región al encarecimiento de la energía. La dependencia energética europea hace que cualquier shock en el precio del petróleo o del gas tenga un impacto potencialmente mayor sobre la inflación y el crecimiento, lo que incrementa la sensibilidad de sus mercados de deuda a este tipo de episodios.

En este contexto de mayor aversión al riesgo, las primas de riesgo de la periferia europea también registraron un repunte significativo. El diferencial del bono español frente al alemán pasó del 0,42% al 0,49%, mientras que el italiano se amplió desde el 0,63% hasta el 0,76%. Francia, que en los últimos meses ha mostrado una sensibilidad creciente en los mercados de deuda, también registró un aumento de su diferencial desde el 0,57% hasta el 0,65%. Este movimiento reflejó tanto el deterioro general del apetito por riesgo como la creciente preocupación por la sostenibilidad fiscal en algunos países de la región.

En consecuencia, los precios de los bonos soberanos europeos sufrieron una fuerte corrección semanal del 1,7%, la mayor desde el episodio arancelario de abril del año pasado. Sin embargo, el crédito corporativo mostró un sorprendente mejor desempeño relativo sobre todo en el segmento de "high yield".

Materias primas

En el mercado de materias primas, la semana estuvo dominada por el fuerte repunte de la energía tras la escalada geopolítica en Oriente Medio. El petróleo registró una subida cercana al 30% en la semana, situándose en el entorno de los 92 dólares por barril, reflejando la rápida incorporación de una prima de riesgo asociada a la incertidumbre sobre el tránsito marítimo en el estrecho de Ormuz. El oro, por su parte, retrocedió un 2% en el cómputo semanal, penalizado por el repunte de las rentabilidades de la deuda. Por su parte, los metales industriales mostraron un comportamiento muy débil, con caídas superiores al 11% en la semana, reflejando la sensibilidad de estos activos a las expectativas de crecimiento global y al deterioro del sentimiento inversor ante el aumento de los riesgos geopolíticos.

Divisas

En el mercado de divisas, la semana estuvo marcada por una apreciación del dólar en un contexto de mayor aversión al riesgo y búsqueda de activos refugio. El euro retrocedió frente al billete verde hasta el entorno de 1,16 dólares, acumulando una caída cercana al 1,6% en la semana, reflejando la mayor sensibilidad de la economía europea a un encarecimiento de la energía. Frente al yen y a la libra esterlina, el euro también registró una depreciación semanal.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

La agenda macroeconómica europea de la semana ofreció una imagen mixta de la economía del bloque, con señales de estabilización en los indicadores adelantados, pero con una actividad real todavía irregular y condicionada por la debilidad del comercio exterior.

En el ámbito de los indicadores adelantados, los PMI confirmaron una ligera mejora del pulso industrial en la eurozona. El PMI manufacturero de febrero se mantuvo en los 50,8 puntos de

la lectura preliminar, consolidándose en terreno expansivo, con ligeras revisiones al alza en Francia y Alemania. En España, el indicador repuntó hasta los 50,0 puntos desde los 49,2 anteriores, en línea con lo esperado. El avance más destacado se registró en Italia, donde el PMI manufacturero subió desde 48,1 hasta 50,6 puntos, superando claramente las expectativas y regresando a terreno expansivo. Por su parte, el PMI compuesto de la eurozona confirmó los 51,9 puntos estimados inicialmente, reflejando un crecimiento moderado del sector privado. A nivel nacional, Italia volvió a destacar con un repunte del PMI compuesto hasta 52,1 puntos desde 51,4, mientras que en España el indicador decepcionó al situarse en 51,5 puntos, por debajo de las previsiones del consenso.

En cuanto a los datos de actividad real, la producción industrial ofreció señales divergentes entre economías. En Francia, la producción industrial de enero avanzó un 0,5% mensual, ligeramente por encima de lo esperado, sugiriendo cierta recuperación del sector manufacturero. En contraste, la producción industrial española retrocedió un -0,4% en el mismo periodo, frente a las expectativas de crecimiento. En el ámbito del consumo, las ventas minoristas de la eurozona retrocedieron un -0,1% mensual en enero, por debajo del aumento del 0,3% previsto por el mercado, aunque la revisión al alza del dato de diciembre suavizó parcialmente la sorpresa negativa.

El mercado laboral continuó ofreciendo señales positivas. La tasa de desempleo de la eurozona descendió hasta el 6,1% en enero desde el 6,2% anterior, marcando un nuevo mínimo histórico para el bloque y confirmando la resiliencia del empleo pese al modesto crecimiento. En España, el mercado laboral recuperó tracción en febrero, con un aumento de 97.000 afiliados a la Seguridad Social y un crecimiento interanual del 2,2%. En términos desestacionalizados, la creación de empleo se situó en torno a 46.000 personas, lo que apunta a una aceleración respecto a meses anteriores, mientras que el paro registrado mostró una caída de unas 13.000 personas en cifras corregidas por estacionalidad.

En el frente de precios, la inflación de la eurozona repuntó ligeramente en febrero hasta el 1,9% interanual desde el 1,7% de enero, acercándose nuevamente al objetivo del 2% del Banco Central Europeo. Más relevante fue la sorpresa al alza en la inflación subyacente, que se situó en el 2,4%, impulsada en buena medida por Italia, donde los precios de servicios aumentaron más de lo previsto en parte por el efecto puntual asociado a los Juegos Olímpicos de Invierno. Este repunte introduce cierta cautela sobre la velocidad del proceso desinflacionista.

Finalmente, el crecimiento del bloque se confirmó más moderado de lo inicialmente estimado. La lectura final del PIB de la eurozona mostró un avance del 0,2% trimestral en el cuarto trimestre de 2025, por debajo del 0,3% de la estimación preliminar, debido principalmente al lastre del sector exterior. La demanda interna, en cambio, se mantuvo como el principal motor

del crecimiento, con el consumo de los hogares, el gasto público y la inversión aportando las contribuciones más positivas.

En paralelo, el mercado inmobiliario español continuó mostrando una notable fortaleza al cierre de 2025. El índice de precios de la vivienda aumentó un 1,8% trimestral en el cuarto trimestre, moderándose respecto al 2,9% del trimestre anterior, aunque el crecimiento interanual se mantuvo muy elevado, con un avance del 12,9%, reflejo de una demanda todavía sólida y de una oferta relativamente limitada en el mercado residencial.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

La agenda macroeconómica estadounidense de la semana ofreció señales mixtas sobre la evolución del ciclo económico, con indicadores adelantados muy robustos conviviendo con una moderación más visible en el mercado laboral y en el consumo al inicio del año.

En primer lugar, los indicadores adelantados mostraron una imagen constructiva de la actividad empresarial. El ISM manufacturero de febrero confirmó una segunda expansión consecutiva del sector industrial, con el índice general prácticamente estable en 52,4 puntos, consolidándose por encima del umbral de expansión. El crecimiento de nuevos pedidos y producción se mantuvo sólido, los plazos de entrega volvieron a alargarse y los pedidos pendientes alcanzaron su nivel más elevado desde mayo de 2022, mientras que el componente de empleo siguió en terreno contractivo, aunque a un ritmo más moderado.

Por su parte, el ISM de servicios sorprendió positivamente al repuntar hasta los 56,1 puntos desde los 53,8 del mes anterior, impulsado por un fuerte aumento de los nuevos pedidos y por la mejora en los componentes de empleo y producción. Este avance sugiere una aceleración de la actividad en el sector dominante de la economía estadounidense al comienzo del primer trimestre. Al mismo tiempo, el subíndice de precios descendió hasta los 63,0 puntos, lo que apunta a presiones inflacionistas menos generalizadas dentro del sector servicios.

En la misma línea, el Libro Beige de la Reserva Federal describió una economía que avanza a un ritmo ligero a moderado, con siete de los doce distritos reportando crecimiento y cinco señalando actividad estable o ligeramente a la baja. El consumo continúa expandiéndose de forma moderada, mientras que la actividad manufacturera ha mejorado en la mayoría de distritos, impulsada por la demanda asociada a centros de datos.

En cuanto a los datos de actividad real, el mercado laboral ofreció la principal sorpresa negativa de la semana. El informe de empleo de febrero mostró una caída de 92.000 puestos

de trabajo no agrícolas, la mayor desde octubre de 2025 y muy por debajo de las previsiones del consenso. Parte de esta debilidad respondió a factores temporales, como una huelga en el sector sanitario, condiciones meteorológicas adversas y efectos de ajuste tras el fuerte comienzo de año. Aun así, el dato refleja un enfriamiento gradual del mercado laboral: la media móvil de tres meses se redujo hasta apenas 5.700 empleos y la tasa de paro repuntó hasta el 4,44%. En paralelo, el crecimiento salarial se mantuvo relativamente firme, con un aumento del 0,4% mensual en los ingresos medios por hora.

El consumo privado también mostró señales de moderación al inicio del año. Las ventas minoristas retrocedieron un 0,2% mensual en enero, tras mantenerse estables en diciembre, afectadas principalmente por la caída en las ventas de automóviles y por el impacto de las tormentas invernales sobre la actividad comercial. Sin embargo, el indicador más relevante para el cálculo del PIB —el denominado grupo de control— avanzó un 0,3%, lo que sugiere que el consumo subyacente se mantiene sólido pese a la debilidad del dato general.

En paralelo, los datos de productividad volvieron a sorprender positivamente. En el cuarto trimestre, la productividad laboral avanzó a un ritmo anualizado del 2,8%, por encima de lo previsto, tras revisarse también al alza el fuerte registro del trimestre anterior. Este comportamiento refleja que las empresas continúan mejorando su eficiencia operativa, en gran parte apoyadas en la inversión en tecnología, lo que permite aumentar la producción con un menor número de horas trabajadas, que de hecho retrocedieron ligeramente.

Por último, las solicitudes semanales de subsidio por desempleo se mantuvieron prácticamente estables en 213.000 peticiones, ligeramente por debajo de lo esperado y coherentes con un mercado laboral que, pese a enfriarse, sigue mostrando una resistencia considerable.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

Los PMI oficiales de febrero en China mostraron un deterioro mayor de lo previsto, con el índice manufacturero cayendo hasta los 49 puntos, desde los 49,3 en enero y por debajo de las expectativas del consenso. El indicador no manufacturero repuntó ligeramente hasta los 49,5 puntos, aunque también quedó por debajo de lo esperado.

Catalizadores Semanales

La semana que comienza estará condicionada por la evolución del conflicto en Oriente Medio y su impacto sobre los mercados energéticos. El petróleo superó los 90 dólares por barril a finales de la semana pasada, mientras el tránsito por el estrecho de Ormuz continúa severamente afectado y varias infraestructuras energéticas de la región han sufrido interrupciones, incluyendo la mayor refinería de Arabia Saudí y la principal planta mundial de gas natural licuado en Qatar. Más allá del frente geopolítico, la atención se centrará en la publicación del IPC de febrero en Estados Unidos. En Europa, los inversores seguirán de cerca los indicadores de producción industrial y comercio exterior. Los resultados de Oracle serán también un catalizador relevante para el sector tecnológico.

En España:

- **Ventas minoristas del mes de enero (11-mar).** Las ventas minoristas españolas mostraron un comportamiento sólido al cierre de 2025, con un crecimiento del 2,9% interanual en diciembre en términos ajustados, impulsado principalmente por los bienes no alimentarios y por el comercio online, que continuó expandiéndose con fuerza. Sin embargo, el dato mensual reflejó una corrección del -0,8%. A partir de esta dinámica, lo más probable es que enero registre una nueva moderación en términos mensuales, asociada al ajuste posterior a la campaña navideña, aunque en términos interanuales el consumo debería seguir mostrando un crecimiento positivo.
- **Lectura final del IPC del mes de febrero (13-mar).** La lectura final del IPC de febrero en España previsiblemente confirmará el dato preliminar, que situó la inflación armonizada en el 2,5% interanual, una décima por encima del registro de enero. El repunte reflejó principalmente la contribución de los precios de la energía, el alojamiento y los alimentos, mientras que la inflación subyacente avanzó hasta el 2,7%, señalando cierta persistencia de las presiones internas. En conjunto, los datos apuntan a un proceso de desinflación que continúa avanzando, aunque a un ritmo más gradual de lo esperado, en un contexto en el que el crecimiento salarial todavía elevado y una economía que opera cerca de su capacidad mantienen cierta rigidez en los precios.

En Europa:

- **Producción industrial de enero en Alemania (9-mar).** Para enero se espera que la producción industrial alemana registre un repunte del 1,0%, tras la fuerte caída del -1,9% en diciembre, lo que apuntaría a un inicio de año algo más favorable para el sector manufacturero. Algunos indicadores adelantados, como el índice Ifo, sugieren que la actividad podría estar estabilizándose gradualmente. No obstante, el arrastre negativo del final de 2025 y otros indicadores de alta frecuencia, como la caída del índice de tráfico de camiones, apuntan a que la recuperación seguirá siendo modesta. En conjunto, el escenario más probable es el de una mejora puntual al comienzo de 2026, aunque todavía insuficiente para hablar de una recuperación sólida del sector industrial alemán, que sigue enfrentándose a importantes obstáculos estructurales.
- **PIB del mes de enero en Reino Unido (13-mar).** Se espera que el PIB mensual del Reino Unido registre un crecimiento moderado en enero, en el entorno del 0,2% mensual, tras el avance del 0,1% observado en diciembre. El dato apuntaría a un inicio de año algo más dinámico para la economía británica, apoyado en la mejora del sentimiento empresarial y en la reducción de la incertidumbre en torno a la política fiscal tras el presupuesto de otoño. No obstante, el crecimiento seguirá siendo modesto y vulnerable a factores externos, especialmente al repunte reciente de los precios de la energía derivado de las tensiones geopolíticas en Oriente Medio, que podría presionar los costes y limitar la recuperación del consumo en los próximos meses.

En EE.UU.:

- **Ventas de viviendas de segunda mano del mes de febrero (10-mar).** Para febrero se espera que las ventas de viviendas de segunda mano en Estados Unidos vuelvan a moderarse, con una caída cercana al 0,8% mensual hasta un ritmo anualizado de 3,88 millones de unidades, tras los 3,91 millones del mes anterior. El retroceso sería coherente con la debilidad que ya venían anticipando las ventas pendientes de vivienda al comienzo del año y con la estabilización de los tipos hipotecarios en niveles todavía exigentes, que siguen limitando la capacidad de compra. Aunque la percepción de los potenciales compradores sobre el mercado residencial ha mejorado algo, la mayor cautela de los vendedores y unas condiciones financieras restrictivas continúan actuando como freno.
- **Oracle publica sus resultados del cuarto trimestre de 2026 (10-mar).** Los resultados de Oracle, que se publicarán tras el cierre del mercado el martes 10 de marzo, podrían

convertirse en un catalizador relevante para el sector tecnológico, ya que la compañía se ha situado en el centro del ciclo de inversión en inteligencia artificial. En los últimos trimestres, el fuerte crecimiento de su negocio de infraestructura cloud —impulsado por la demanda de capacidad de cómputo para modelos de IA— ha venido acompañado de un aumento muy significativo del gasto en capital para construir centros de datos, financiado en parte con mayor endeudamiento y con una presión temporal sobre márgenes. El mercado intentará evaluar hasta qué punto el fuerte capex anunciado está respaldado por una demanda suficientemente sólida que permita monetizar esa capacidad en los próximos trimestres, por lo que las cifras y, sobre todo, el tono de la guía sobre inversión y contratos de IA serán clave para calibrar la sostenibilidad del actual ciclo de gasto en infraestructura tecnológica.

- **IPC del mes de febrero (11-mar).** Se espera que la inflación en Estados Unidos registre un ligero repunte mensual en febrero, con el IPC general avanzando en torno al 0,3%, tras el 0,2% del mes anterior, mientras que la inflación subyacente podría moderarse hasta el 0,2%, desde el 0,3% previo. En términos interanuales, tanto el índice general como el subyacente se mantendrían prácticamente estables, en torno al 2,4% y 2,5% respectivamente, lo que apuntaría a una dinámica de precios relativamente contenida pese a algunos focos de presión en categorías como electrónica de consumo o servicios recreativos. La moderación en los precios de los automóviles usados y el enfriamiento gradual de la inflación en alquileres seguirían actuando como contrapeso.
- **Balanza comercial del mes de enero (12-mar).** Para enero se espera que el déficit comercial de Estados Unidos baje ligeramente desde los 70.300 a los 66.000 millones de dólares. La evolución del saldo exterior reflejaría un comportamiento relativamente equilibrado entre exportaciones e importaciones, en un contexto en el que las tensiones comerciales y las amenazas arancelarias apenas habrían tenido impacto sobre los flujos de comercio en el corto plazo. De cara a los próximos meses, uno de los elementos a vigilar será si las empresas optan por reconstruir inventarios mediante un aumento de las importaciones o por impulsar la producción doméstica, en un entorno de inversión industrial sólida pero con señales de debilidad en algunos segmentos de bienes de consumo.
- **Construcciones iniciales y permisos de construcción del mes de febrero (12-mar).** Se espera una ligera moderación en la actividad del sector residencial estadounidense, con las construcciones iniciales situándose en torno a 1,34 millones de unidades anualizadas, por debajo de los 1,40 millones del mes anterior. La desaceleración estaría en parte vinculada a las condiciones meteorológicas adversas registradas al inicio del año y a un entorno de financiación todavía exigente para los compradores. En paralelo,

los permisos de construcción se situarían alrededor de 1,41 millones de unidades, lo que supondría un retroceso mensual del 3,1%.

- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (12-mar).** Para la primera semana de marzo, se espera que las solicitudes iniciales de subsidio por desempleo se mantengan en niveles reducidos, en torno a las 215.000 peticiones, en línea con el registro anterior. Esta evolución seguiría siendo coherente con un mercado laboral que, pese a mostrar algunas señales de enfriamiento en el ritmo de contratación, continúa caracterizado por niveles de despidos relativamente bajos. No obstante, el Libro Beige de la Reserva Federal apunta a una mayor cautela por parte de las empresas ante el aumento de los costes no laborales y la incertidumbre económica, lo que podría traducirse en una menor disposición a contratar en los próximos meses.
- **Ingresos y gastos personales del mes de enero y deflactor del PCE (13-mar).** Se espera un repunte sólido de los ingresos personales de enero en Estados Unidos, con un avance cercano al 0,5% mensual, impulsado en parte por el aumento de las prestaciones de la Seguridad Social y la mejora de la remuneración laboral. En contraste, el gasto personal podría moderarse hasta un crecimiento del 0,3%, reflejando el habitual ajuste tras la campaña navideña y el impacto de condiciones meteorológicas adversas. En el frente de precios, el deflactor del consumo (PCE) —la medida de inflación preferida por la Reserva Federal— podría situarse en torno al 0,3% mensual, mientras que la tasa subyacente avanzaría cerca del 0,4%, elevando la variación interanual hasta el entorno del 3,1%. En conjunto, el dato confirmaría que, aunque el consumo muestra cierta moderación al inicio del año, las presiones inflacionistas subyacentes siguen siendo relativamente firmes.
- **Pedidos de bienes duraderos del mes de enero (13-mar).** El consenso estima un repunte del 1,1% en los pedidos de bienes duraderos de enero, tras la caída del -1,4% registrada en diciembre, reflejando en parte la elevada volatilidad asociada a los pedidos de aeronaves. Excluyendo el componente de transporte, más volátil, el consenso anticipa un avance cercano al 0,5%, lo que sugeriría que la demanda subyacente de inversión empresarial continúa mostrando cierta solidez. Este comportamiento sería coherente con la mejora reciente observada en la producción industrial y en los índices manufactureros, especialmente en sectores vinculados a maquinaria, electrónica e infraestructura tecnológica.
- **Segunda lectura del PIB del cuarto trimestre (13-mar).** La segunda estimación del PIB del cuarto trimestre en Estados Unidos previsiblemente confirmará un crecimiento anualizado cercano al 1,4%, sin cambios significativos respecto a la primera lectura. La

desaceleración registrada a finales de 2025 se explicó en gran medida por el impacto del cierre parcial del gobierno federal sobre el gasto público, mientras que otros componentes de la demanda mantuvieron un comportamiento relativamente sólido. En la revisión podrían observarse ajustes moderados en partidas como la inversión residencial o las existencias, aunque en conjunto no se espera una modificación relevante del diagnóstico de solidez subyacente de la economía estadounidense.

- **Lectura preliminar de la confianza del consumidor del mes de marzo, medida por la Universidad de Michigan (13-mar).** La lectura preliminar del índice de confianza del consumidor de la Universidad de Michigan correspondiente a marzo previsiblemente mostrará un nuevo deterioro del sentimiento de los hogares, con el indicador situándose en torno a los 55 puntos, por debajo de los 56,6 registrados en febrero. La encuesta recoge los primeros días del aumento de las tensiones geopolíticas en Oriente Medio y del repunte de los precios del petróleo, factores que han elevado las preocupaciones sobre la inflación y el coste de la vida.
- **Encuesta de demanda laboral JOLTS del mes de enero (13-mar).** La encuesta JOLTS de enero podría mostrar un ligero repunte de las vacantes laborales, con las ofertas de empleo situándose en torno a 6,75 millones, frente a los 6,54 millones registrados en diciembre. La mejora reflejaría un aumento de las publicaciones de empleo en varios indicadores de alta frecuencia, especialmente durante la segunda mitad del mes, aunque el mercado laboral continúa mostrando señales de normalización.

Mercados

Los mercados han reaccionado con retrocesos significativos ante la escalada del conflicto en Oriente Medio, pero conviene poner el movimiento en contexto. Las caídas observadas, aunque abultadas, se encuentran dentro de lo esperable tras un choque geopolítico de esta magnitud. Por el momento no estamos asistiendo a una huida desordenada de los activos de riesgo, sino más bien a un incremento de la prima de riesgo asociada a un escenario que, de prolongarse en el tiempo, pondría en cuestión la narrativa dominante de “Ricitos de Oro”: crecimiento estable, inflación moderándose y bancos centrales retirando gradualmente la restricción monetaria.

Tras la primera semana de conflicto seguimos considerando que nos encontramos ante un episodio que podría extenderse durante algunas semanas más, pero difícilmente durante meses. La capacidad militar iraní ha quedado seriamente dañada por la hegemonía aérea de la coalición liderada por Estados Unidos e Israel y por el descabezamiento de buena parte de

la cadena de mando del régimen. A ello se suma un elemento político relevante: no existen incentivos claros para provocar una disrupción profunda y prolongada de los mercados energéticos, ni siquiera para Irán. En el caso estadounidense, además, el calendario político también pesa. Donald Trump afronta elecciones de medio mandato este año y difícilmente sería aceptable para su administración presentarse ante los votantes en noviembre con un escenario de estanflación impulsado por un shock energético prolongado.

Esto no significa restar gravedad a la situación actual. La visibilidad sigue siendo baja y el petróleo continúa reaccionando al alza en un entorno marcado por la paralización efectiva del estrecho de Ormuz y por disrupciones parciales en algunos productores del Golfo. En este contexto, es lógico que los mercados incorporen una prima de riesgo adicional. Sin embargo, seguimos pensando que lo más probable es que el actual shock energético no se prolongue durante un periodo de tiempo suficientemente largo como para alterar de forma significativa el ciclo económico global. Conviene recordar, además, que estamos ante una disrupción potencialmente reversible con relativa rapidez, ya que la capacidad productiva de petróleo no ha sufrido daños estructurales.

Por todo ello mantenemos, por ahora, una visión constructiva sobre los activos de riesgo en nuestras carteras, aun siendo plenamente conscientes de la incomodidad que genera para los inversores el actual entorno de volatilidad. La experiencia histórica muestra que, una vez se despeja la incertidumbre asociada a los episodios geopolíticos, las recuperaciones de los mercados suelen ser rápidas y, en ocasiones, muy intensas. En ese contexto, resulta fundamental mantener las velas desplegadas para poder capturar el impulso alcista cuando llegue. La historia de los mercados también nos recuerda que, en momentos de baja visibilidad geopolítica, el mayor riesgo para los inversores suele ser reaccionar en exceso a la volatilidad inicial, ya que los efectos finales sobre el ciclo económico rara vez terminan siendo tan graves como se teme en los primeros compases de la crisis.

En cualquier caso, seguimos monitorizando muy de cerca la evolución de los acontecimientos para ajustar el posicionamiento de las carteras con decisión si las circunstancias así lo exigieran.

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.