

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 13 al 17 de abril de 2026

Madrid, 13 de abril 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	205,1	0,34%	2,98%	5,34%	3,77%	30,17%
	EUROSTOXX 50	5.926,1	0,51%	4,10%	6,40%	2,33%	28,21%
	UK	10.600,5	-0,03%	1,57%	4,17%	6,74%	38,04%
	ALEMANIA	23.804,0	-0,01%	2,74%	4,96%	-2,80%	21,01%
	FRANCIA	8.259,6	0,17%	3,73%	5,66%	1,35%	20,35%
	ESPAÑA	18.204,3	0,55%	3,69%	6,77%	5,18%	54,31%
	ITALIA	47.609,4	0,59%	4,35%	7,45%	5,93%	45,46%
USA	S&P 500	6.816,9	-0,11%	3,56%	4,42%	-0,42%	24,92%
	S&P 100	3.336,5	0,09%	3,94%	4,72%	-2,79%	25,84%
	NASDAQ	22.902,9	0,35%	4,68%	6,08%	-1,46%	33,74%
	DOW JONES	47.916,6	-0,56%	3,04%	3,40%	-0,31%	18,00%
JAPÓN	NIKKEI	56.924,1	1,84%	7,15%	11,48%	13,08%	79,49%
EMERGENTES (1)	GLOBAL	723,3	0,80%	4,53%	6,45%	5,14%	32,32%
	EUROPA	68,1	2,58%	6,81%	10,70%	13,21%	52,19%
	ASIA	643,5	1,16%	6,19%	10,03%	14,23%	64,41%
	LATAM	2.843,5	1,53%	4,33%	6,14%	23,17%	60,63%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	4.474,0	0,08%	3,66%	5,06%	0,98%	29,13%

		MATERIAS PRIMAS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	95,2	-0,75%	-12,68%	-19,56%	56,45%	45,39%	
Oro	4749,8	-0,36%	1,56%	1,75%	9,96%	54,08%	
Metales	213,1	1,45%	5,85%	8,83%	20,45%	105,24%	

		TIPOS DE INTERÉS				
		USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	3 Meses	3,67	2,13	2,08	3,97	0,88
	1 Año	3,67	2,57	2,46	4,23	1,14
	3 Años	3,82	2,80	2,63	4,28	1,61
	5 Años	3,94	2,99	2,74	4,36	1,86
	10 Años	4,32	3,52	3,06	4,84	2,44
	30 Años	4,91	4,25	3,59	5,50	3,64

		BONOS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	156,0	0,01%	0,07%	0,10%	0,47%	1,95%	
Crédito	246,2	-0,04%	0,39%	0,75%	-0,22%	3,02%	
Gobiernos	713,1	-0,12%	-0,10%	0,17%	-0,45%	0,71%	
RF Emergente	1302,4	0,08%	0,44%	1,30%	0,73%	9,48%	
High Yield	391,6	0,06%	1,01%	1,47%	-0,28%	6,54%	

		DIVISAS					
		Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,17	0,21%	1,77%	1,47%	-0,20%	7,07%	
Eur/Yen	186,70	0,39%	1,53%	1,81%	1,46%	15,33%	
Eur/Libra	0,87	0,01%	-0,19%	-0,31%	-0,11%	1,93%	

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre 10-abr.-26

Resumen Semanal

El contexto macrofinanciero actual viene determinado, en gran medida, por un entorno geopolítico extraordinariamente inestable que ha entrado en una fase de negociación bajo tensión. El reciente anuncio de alto el fuego entre Estados Unidos e Irán ha sido recibido con alivio por los mercados, provocando una caída significativa del precio del crudo y un repunte de los activos de riesgo. Sin embargo, este movimiento refleja más una reacción táctica que un cambio estructural, ya que los elementos de fondo que han desencadenado la crisis siguen plenamente vigentes.

El punto crítico continúa siendo el estrecho de Ormuz, que permanece de facto cerrado pese al alto el fuego, lo que introduce un elemento de incertidumbre difícil de modelizar. La

negociación entre ambas partes se perfila como compleja y prolongada, con incentivos cruzados que podrían tanto favorecer un acuerdo como generar nuevos episodios de escalada. Este equilibrio inestable explica por qué los mercados han reaccionado positivamente en el corto plazo, pero sin descontar una normalización completa del escenario.

De hecho, incluso en el caso de que se alcance un acuerdo duradero, es poco realista pensar en un retorno rápido al entorno previo al conflicto. Las interrupciones en la oferta energética han sido de gran magnitud y requerirán tiempo para revertirse, tanto por los daños en infraestructuras como por la necesidad de reconstruir inventarios y restablecer flujos logísticos. En este contexto, el precio del petróleo se sitúa en una nueva zona de equilibrio claramente superior a la de comienzos de año, con implicaciones directas sobre inflación, política monetaria y crecimiento.

Este shock energético está empezando a trasladarse a los datos macroeconómicos, aunque de forma desigual. Por un lado, la actividad global sigue mostrando una notable resiliencia, especialmente en sectores vinculados al ciclo tecnológico. Las exportaciones asiáticas, impulsadas por el auge de la inversión en inteligencia artificial, se mantienen sólidas y reflejan que la demanda global no se ha visto gravemente afectada. Sin embargo, esta fortaleza convive con riesgos crecientes en las cadenas de suministro, particularmente en economías altamente dependientes de las importaciones energéticas del Golfo.

Europa, por su parte, se encontraba ya en una fase de desaceleración antes del estallido del conflicto, y los indicadores más recientes apuntan a una pérdida adicional de dinamismo. La combinación de menor impulso interno y encarecimiento energético configura un escenario de crecimiento débil, con una economía que se mantiene en expansión, pero con escaso margen de maniobra.

En paralelo, la inflación vuelve a situarse en el centro del debate. El repunte reciente responde fundamentalmente al componente energético, mientras que la inflación subyacente muestra señales de moderación, tanto en Europa como en Estados Unidos. Esta divergencia indica que, de momento, la inflación energética no se está trasladando al núcleo de la economía. En China, por ejemplo, se observa claramente esta dicotomía, con presiones en precios industriales impulsadas por materias primas, pero una traslación limitada al consumidor final debido a la debilidad de la demanda interna.

Por su parte, los indicadores adelantados reflejan un deterioro significativo de la confianza de los consumidores, especialmente en Estados Unidos, donde el aumento de las expectativas de inflación a corto plazo y la caída del sentimiento apuntan a un posible enfriamiento del gasto. Aunque el deterioro de las expectativas podría revertirse con cierta rapidez si se avanza

hacia una paz duradera, añade un factor de incertidumbre adicional en un contexto en el que los datos reales ya mostraban cierta debilidad antes del conflicto.

En este contexto, los bancos centrales se enfrentan a un dilema. Por un lado, el encarecimiento de la energía introduce presiones inflacionistas que justificarían una política monetaria más restrictiva. Por otro, el deterioro del crecimiento y de la confianza aconseja prudencia. Esto explica por qué las curvas de tipos han ajustado al alza respecto a los niveles previos al conflicto, reflejando expectativas de políticas monetarias más restrictivas durante más tiempo. En Europa, este escenario se traduce en una mayor probabilidad de subidas de tipos adicionales en el corto plazo, en la medida en que los riesgos inflacionistas siguen sesgados al alza y la normalización energética es incierta. En Estados Unidos, en cambio, el enfoque es más equilibrado, con la posibilidad de recortes más adelante si el deterioro del ciclo se intensifica. Japón mantiene una senda de normalización gradual, mientras que el Reino Unido se sitúa en un compás de espera.

En conjunto, el escenario que emerge es el de una economía global que sigue creciendo, pero bajo una creciente presión de riesgos geopolíticos, energéticos y financieros. Los mercados, por ahora, optan por centrarse en el mejor escenario posible —una resolución negociada del conflicto—, pero la volatilidad seguirá siendo elevada en las próximas semanas.

Renta Variable

La renta variable global ha cerrado una semana claramente positiva. Hemos asistido a un rebote intenso de los activos de riesgo tras una mejora táctica del escenario geopolítico, en un contexto en el que el trasfondo macro y de política monetaria sigue siendo incierto.

El principal catalizador semanal ha sido, sin duda, el anuncio de una tregua temporal de dos semanas y la apertura de negociaciones formales entre Estados Unidos e Irán. Ese cambio de tono provocó una rápida compresión de la prima de riesgo geopolítica: cayó el precio del petróleo, se relajó la volatilidad y volvió el apetito por riesgo, especialmente en bolsa. La reacción fue coherente con un mercado que venía muy tensionado por el riesgo de escalada en Oriente Próximo y que, al primer indicio de desescalada, volvió a comprar crecimiento, tecnología y exposición cíclica. El problema es que la tregua sigue siendo frágil, los términos del eventual acuerdo están lejos de cerrarse y el estrecho de Ormuz continúa operando muy lejos de la normalidad, lo que impide hablar de verdadera normalización del escenario.

Ese fue el gran motor de mercado, pero no el único. A lo largo de la semana también pesó la

lectura de que, aunque la crisis energética sigue viva, el mercado empieza a asumir que Washington tiene fuertes incentivos para evitar una escalada descontrolada. Esa percepción sostuvo el rebote de las bolsas incluso cuando quedó claro que el alto el fuego no resolvía el problema de fondo. De hecho, la propia evolución del Brent resume bien la semana: fuerte corrección desde los máximos al calor de la tregua, pero permanencia en niveles muy superiores a los previos al conflicto, señal de que la prima geopolítica no ha desaparecido.

En términos de comportamiento relativo, el tono ha sido constructivo en prácticamente todas las regiones. Europa ha rebotado con fuerza, con avances semanales cercanos al 3%-4% en los grandes índices y con especial fortaleza en Italia, España y el Euro Stoxx 50. Estados Unidos también ha recuperado terreno con claridad, con el Nasdaq liderando las subidas y el S&P 500 avanzando de forma sólida, aunque todavía sin borrar del todo el deterioro acumulado en el año. Japón ha vuelto a destacar, con un Nikkei especialmente fuerte, y las bolsas emergentes han acompañado el movimiento, sobre todo en Asia y Latinoamérica.

Desde el punto de vista sectorial, el comportamiento ha sido claramente coherente con un entorno de mayor apetito por el riesgo. En Estados Unidos, el liderazgo ha correspondido a los segmentos más sensibles al ciclo, con consumo discrecional y servicios de comunicación registrando los mayores avances semanales, seguidos de tecnología e industriales, todos ellos con subidas claramente superiores a la media del índice. En contraste, destaca el mal comportamiento relativo de energía, que ha sido el único sector en negativo en la semana, reflejando directamente la caída del precio del crudo tras el anuncio de la tregua. En Europa, la pauta ha sido muy similar, con un claro sesgo hacia cíclicos: bancos, industriales, tecnología y consumo han liderado las subidas, mientras que energía ha quedado rezagada y salud ha mostrado un comportamiento más discreto. La fuerza de los bancos europeos ha sido particularmente significativa, con un avance semanal superior al 5%.

El tercer catalizador ha sido el arranque inminente de la campaña de resultados en Estados Unidos, que empieza a recuperar protagonismo tras quedar en segundo plano por la guerra. El mercado llega a esta cita con expectativas razonables: se sigue esperando crecimiento de beneficios de doble dígito en el trimestre, con la gran banca como primer test relevante. Este factor puede actuar como soporte para la bolsa si las compañías confirman resiliencia operativa y evitan un deterioro brusco de guías. Dicho de otro modo, tras una semana dominada por la geopolítica, el mercado necesitará ahora que los beneficios validen parte del optimismo reconstruido en precios.

La conclusión semanal es que la renta variable ha reaccionado bien porque el mercado ha decidido comprar una desescalada, no una resolución. Eso explica por qué el rebote ha sido potente, amplio y acompañado de una caída apreciable de la volatilidad, pero también por qué

el tono se ha ido enfriando hacia el final de la semana a medida que reaparecían las dudas sobre la solidez de la tregua y sobre el efecto persistente del petróleo sobre inflación, crecimiento y bancos centrales. El sesgo de fondo sigue siendo constructivo para la bolsa mientras no se rompa el proceso negociador y mientras los resultados empresariales sostengan la narrativa de beneficios. Pero sería imprudente leer esta semana como el regreso a la normalidad.

Renta Fija

La renta fija ha tenido una semana de transición, marcada por la misma dinámica que ha dominado al resto de activos: un movimiento inicial de alivio tras el anuncio de la tregua en Oriente Próximo, seguido de una progresiva toma de cautela ante la fragilidad del escenario geopolítico y sus implicaciones sobre inflación y política monetaria.

En un primer momento, la caída del precio del petróleo tras el anuncio de negociaciones entre Estados Unidos e Irán favoreció un descenso de las rentabilidades, especialmente en los tramos largos, en línea con una reducción de la prima de riesgo inflacionista y geopolítica. Sin embargo, a medida que avanzaba la semana, el mercado ha ido interiorizando que la tregua no resuelve los problemas de fondo —especialmente el cierre efectivo del estrecho de Ormuz y las interrupciones en el suministro energético—, lo que ha limitado el recorrido bajista de las rentabilidades de la deuda y ha devuelto cierto sesgo alcista a los tipos.

En este contexto, la evolución de las curvas ha sido relativamente contenida, pero con matices relevantes. En Estados Unidos, las rentabilidades han registrado ligeras caídas tanto en el tramo largo como en el corto, con el bono a 10 años descendiendo del 4,34% al 4,32% y el 2 años del 3,84% al 3,80%. En Europa, el comportamiento ha sido algo más complejo. El tramo largo alemán ha repuntado, con el bund a 10 años pasando del 2,99% al 3,06%, mientras que el tramo corto se ha mantenido prácticamente estable, con el 2 años en el entorno del 2,60%. Este movimiento sugiere un cierto empinamiento de la curva, coherente con un mercado que empieza a exigir mayor prima por inflación y riesgo a largo plazo, en un entorno donde el Banco Central Europeo mantiene un sesgo más restrictivo que su homólogo estadounidense.

Uno de los elementos más constructivos de la semana ha sido el comportamiento de las primas de riesgo periféricas. En un entorno de mejora táctica del sentimiento, los diferenciales han mostrado una compresión generalizada: España ha estrechado desde 48 hasta 46 puntos básicos, Italia desde 86 a 79 y Francia desde 69 a 65. Este movimiento refleja tanto la reducción de la aversión al riesgo tras la tregua como la ausencia, por el momento, de

tensiones específicas en el frente europeo.

En definitiva, los precios de los bonos soberanos han cerrado la semana con caídas marginales, mientras que el crédito corporativo ha mostrado un mejor comportamiento relativo, sobre todo en el segmento de "high yield", que ha liderado el movimiento con subidas superiores al 1% en la semana, en un contexto de menor aversión al riesgo.

La clave, de cara a las próximas semanas, seguirá estando en la evolución de las negociaciones en Oriente Próximo y en su impacto sobre el precio del petróleo, que continúa siendo el principal determinante tanto de las expectativas de inflación como del posicionamiento de los bancos centrales.

Materias primas

En materias primas, la semana ha estado dominada por la corrección del petróleo, que ha actuado como principal canal de transmisión del alivio geopolítico. Tras semanas de fuertes tensiones, el anuncio de la tregua y el inicio de negociaciones provocaron una caída significativa del crudo, con descensos superiores al 12% en la semana, reflejando una reducción de la prima de riesgo asociada al conflicto en Oriente Próximo. En paralelo, el oro ha mantenido un tono constructivo, con ligeras subidas en la semana, actuando como cobertura ante la persistente incertidumbre macro y geopolítica, mientras que los metales industriales han registrado avances más sólidos, apoyados tanto en la mejora del apetito por riesgo como en la resiliencia de la demanda global.

Divisas

En el mercado de divisas, la semana ha estado marcada por una clara depreciación del dólar, en línea con la mejora del apetito por riesgo tras el anuncio de la tregua en Oriente Próximo. La caída del precio del petróleo y la reducción de la prima geopolítica han favorecido la rotación hacia activos más cíclicos y monedas distintas al dólar, permitiendo al euro recuperar posiciones con cierta intensidad.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

La semana macro en Europa dejó un mensaje de fondo relativamente claro: la actividad

mantiene un tono débil y heterogéneo, con algunos signos de resiliencia puntual, pero con un deterioro visible en las expectativas y sin evidencias aún de una recuperación sólida. El entorno sigue condicionado por la incertidumbre geopolítica y energética, que empezó a reflejarse con mayor claridad en los indicadores adelantados, mientras que los datos reales continuaron mostrando una economía que avanza con inercia, pero sin tracción.

En el ámbito de las encuestas, el PMI compuesto de marzo en la eurozona se revisó ligeramente al alza hasta los 50,7 puntos, manteniéndose en zona de expansión, apoyado en la fortaleza relativa de España, donde el indicador sorprendió positivamente al repuntar hasta los 53,3 puntos. Este comportamiento contrastó con el de Italia, cuyo PMI compuesto retrocedió con fuerza hasta los 49,2 puntos, volviendo a terreno contractivo y reflejando una mayor sensibilidad al deterioro del entorno. Más preocupante fue la evolución del sentimiento inversor en abril en la eurozona, que cayó hasta los -19,2 puntos desde los -3,1 en marzo, señalando un deterioro brusco de las expectativas en un contexto de elevada incertidumbre.

En cuanto a los datos de actividad real, el tono general siguió siendo débil, especialmente en el sector industrial. En Alemania, tanto los pedidos de fábrica como la producción industrial decepcionaron, con avances inferiores a lo esperado en el primer caso y una nueva contracción mensual en el segundo (-0,3%), lo que situó la actividad en los primeros meses del año por debajo de los niveles del cuarto trimestre de 2025 y apunta a una contribución muy limitada del sector industrial al crecimiento del PIB en el primer trimestre. En España, la producción industrial también mostró debilidad, con una ligera caída del -0,1% en febrero, por debajo de las expectativas. Italia, por su parte, registró un modesto repunte del 0,1% mensual, que, si bien sugirió cierta estabilización tras caídas previas, quedó claramente por debajo de lo esperado y confirmó un perfil de recuperación muy gradual.

Desde el punto de vista de la demanda, las ventas minoristas en la eurozona retrocedieron un -0,2% en febrero, en línea con lo previsto, reflejando un consumo contenido y todavía condicionado por la pérdida de poder adquisitivo y la incertidumbre. En paralelo, los datos de precios continuaron mostrando una moderación en las presiones a nivel de producción en febrero, con el índice de precios industriales de la eurozona registrando una caída interanual del -3,0%, en línea con las expectativas, lo que sugirió cierta relajación de costes en la cadena productiva, aunque todavía pendiente de los efectos del reciente repunte energético.

En contraste, el mercado laboral siguió siendo uno de los puntos de mayor fortaleza relativa. En España, los datos de marzo sorprendieron positivamente, con un fuerte aumento de la afiliación y una caída del paro superior a lo esperado, con mejoras generalizadas por sectores y especialmente intensas en servicios. Este comportamiento reforzó la idea de que, por el momento, el empleo continúa actuando como soporte del ciclo, amortiguando el impacto de

la debilidad industrial y del deterioro de las expectativas.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

La semana macro en Estados Unidos dejó una lectura compleja, marcada por el impacto creciente del shock energético sobre la inflación y la confianza, en un contexto en el que la actividad real empezó a mostrar signos de moderación. El conjunto de datos reforzó la idea de un entorno más exigente, con presiones inflacionistas al alza y un consumidor más debilitado, lo que complica el margen de actuación de la Reserva Federal.

En el ámbito de las encuestas, el tono fue claramente más débil. La confianza del consumidor de la Universidad de Michigan registró un fuerte deterioro en abril, cayendo a mínimos históricos, con un descenso acusado tanto en la valoración de la situación actual como en las expectativas. Este retroceso vino acompañado de un repunte significativo de las expectativas de inflación a corto plazo, reflejando el impacto directo del encarecimiento de la energía sobre los hogares. En paralelo, el ISM de servicios de marzo se mantuvo en zona expansiva, con una lectura de 54,0 puntos, aunque moderándose respecto al mes anterior y por debajo de lo esperado. Lo más relevante fue el fuerte repunte del componente de precios, que alcanzó niveles elevados, mientras que el subíndice de empleo cayó a terreno contractivo, sugiriendo que las empresas empezaron a mostrar mayor cautela en la contratación ante el aumento de costes y la incertidumbre.

El foco de la semana estuvo en la inflación, que mostró un repunte significativo en marzo. El IPC aumentó un 0,9% mensual —el mayor avance desde 2022— y situó la tasa interanual en el 3,3%, impulsado casi en su totalidad por el encarecimiento de la gasolina. Este comportamiento puso de manifiesto el impacto inmediato del shock energético, mientras que las dinámicas subyacentes se mantuvieron más contenidas, con un avance del 0,2% mensual en el IPC subyacente. En la misma línea, el índice de precios PCE subyacente avanzó un 0,4% mensual en febrero, manteniendo las presiones inflacionistas en niveles elevados y reforzando la percepción de que la convergencia hacia el objetivo será más lenta de lo previsto.

Desde el punto de vista de la demanda, el consumo privado mostró señales de debilidad, con un crecimiento real muy moderado en febrero, reflejando un comportamiento más prudente por parte de los hogares. Esta debilidad se vio acompañada por una evolución mixta de la actividad agregada: el PIB del cuarto trimestre fue revisado a la baja hasta el 0,5% anualizado. En el ámbito empresarial, los pedidos de bienes de capital excluyendo defensa y aeronaves repuntaron con fuerza en febrero, señalando que la inversión seguía firme antes del estallido

del conflicto, apoyada en factores estructurales como la inversión en tecnología.

Por último, el mercado laboral empezó a mostrar señales incipientes de moderación. Las solicitudes iniciales de subsidio por desempleo se situaron por encima de lo esperado, apuntando a un cierto enfriamiento en el margen, en línea con el deterioro observado en algunos indicadores adelantados de empleo.

En este contexto, las actas de la Reserva Federal reflejaron una posición equilibrada, con preocupación por una inflación que podría mantenerse elevada durante más tiempo, al tiempo que aumentaban las dudas sobre la evolución del crecimiento y del empleo. La autoridad monetaria mantuvo un enfoque claramente dependiente de los datos, sin descartar ajustes en función de la evolución de los riesgos, aunque manteniendo en general su disposición a seguir recortando tipos.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

El IPC de marzo en China mostró una moderación de las presiones inflacionistas, con un avance del 1,0% interanual, por debajo del 1,3% del mes anterior, reflejando la debilidad de la demanda interna, especialmente en alimentos y servicios. En contraste, los precios de producción repuntaron hasta el 0,5%, saliendo de un prolongado periodo de deflación, impulsados principalmente por el encarecimiento de las materias primas y la energía tras el conflicto en Oriente Medio.

Catalizadores Semanales

La semana que comienza estará dominada, nuevamente, por la evolución del frente geopolítico en Oriente Próximo, con especial atención a las negociaciones entre EE.UU. e Irán y a cualquier señal sobre la reapertura efectiva del estrecho de Ormuz, variables clave para la dirección del precio del petróleo. En paralelo, la agenda macro no aportará grandes referencias, aunque destacará el PIB del primer trimestre en China o los precios de producción y la producción industrial de marzo en Estados Unidos. A este contexto se suma el inicio de la temporada de resultados en EE.UU., con la gran banca como primer test relevante para el mercado, en un momento en el que los inversores buscarán validar la resiliencia de beneficios en un entorno más exigente.

En España:

- **Lectura final del IPC de marzo (14-abr).** El dato final de inflación de marzo en España, que se publicará el martes, previsiblemente confirmará el repunte ya anticipado por la lectura preliminar, con la tasa armonizada situándose en el 3,3% interanual, frente al 2,5% del mes anterior. El aumento respondió fundamentalmente al encarecimiento de los carburantes, en un primer reflejo del impacto del conflicto en Oriente Próximo sobre los precios energéticos, mientras que el componente de energía doméstica mostró un comportamiento más contenido, en parte amortiguado por las medidas fiscales adoptadas por el Gobierno. Por su parte, la inflación subyacente se mantuvo estable en el 2,7%, lo que sugiere que las presiones inflacionistas siguen concentradas en el componente energético.

En Europa:

- **Producción industrial de febrero en la eurozona (15-abr).** La producción industrial de la eurozona correspondiente a febrero, previsiblemente mostrará un rebote moderado en términos mensuales, con un avance estimado del 0,3% tras la fuerte caída del -1,5% registrada en enero, lo que marcaría la primera lectura positiva en tres meses. No obstante, esta mejora puntual no altera el diagnóstico de fondo: en términos interanuales, la actividad se mantendría en terreno negativo, con una contracción cercana al -1,4%, reflejando la debilidad persistente del sector industrial europeo. En

conjunto, el dato apunta más a una estabilización en niveles bajos que a un inicio claro de recuperación, en un contexto en el que la industria continúa lastrada por la debilidad de la demanda externa, el impacto acumulado de los costes energéticos y, más recientemente, la incertidumbre derivada del entorno geopolítico.

- **PIB del mes de febrero en Reino Unido (16-abr).** El consenso espera que el PIB en Reino Unido muestre en febrero un crecimiento muy modesto en el entorno del 0,1% mensual, tras la debilidad registrada a comienzos de año. Este avance sería coherente con la mejora observada en los indicadores adelantados durante ese mes, que apuntaban a una cierta recuperación del impulso económico. No obstante, la lectura debe interpretarse con cautela, ya que corresponde a un periodo previo al impacto del conflicto en Oriente Próximo, que ha alterado de forma significativa el entorno macro posterior. En este sentido, el dato podría representar el último reflejo de una economía estabilizándose, antes de enfrentarse a un escenario más adverso marcado por el encarecimiento energético.
- **Lectura final del IPC de febrero en la eurozona (16-abr).** No se esperan cambios para la lectura final del IPC de marzo en la eurozona, que previsiblemente confirmará la estimación preliminar, con la tasa general en el 2,5% interanual, repuntando desde el 1,9% del mes anterior. Este aumento habría estado impulsado fundamentalmente por el encarecimiento de la energía, especialmente de los carburantes, en un contexto marcado por el conflicto en Oriente Próximo. En contraste, la inflación subyacente habría mostrado una ligera moderación, hasta el entorno del 2,3%, con una desaceleración tanto en servicios como en otros componentes más ligados a la demanda interna.

En EE.UU.:

- **Ventas de viviendas de segunda mano del mes de marzo (13-abr).** Las ventas de viviendas de segunda mano en marzo podrían registrar un retroceso del -0,8%, tras la subida del 1,7% del mes de febrero, situando el ritmo anualizado ligeramente por encima de los 4 millones de unidades. El dato reflejaría un mercado inmobiliario que sigue condicionado por el endurecimiento de las condiciones financieras, con el aumento de los tipos hipotecarios lastrando la demanda, aunque parcialmente compensado por una mayor disposición de los propietarios a poner viviendas en el mercado.
- **Índice de precios de producción del mes de marzo (14-abr).** El índice de precios de producción de marzo en Estados Unidos previsiblemente mostrará un repunte

significativo, con un aumento en torno al 1,1% mensual en la tasa general, impulsado principalmente por el encarecimiento de la energía tras el conflicto en Oriente Próximo. En términos interanuales, la inflación de producción podría situarse cerca del 4,5%, reflejando un claro cambio de tendencia respecto a meses anteriores. Por su parte, la medida subyacente —excluyendo alimentos y energía— avanzaría de forma más moderada, en torno al 0,4% mensual, lo que sugiere que las presiones inflacionistas siguen concentradas en los componentes más volátiles.

- **Encuestas manufactureras regionales de Nueva York y de la Fed de Filadelfia del mes de abril (15/16-abr).** Las encuestas manufactureras regionales de abril en Estados Unidos apuntarán previsiblemente a una continuidad del tono de recuperación en el sector. El índice de la Fed de Nueva York (Empire) podría volver a terreno positivo, reflejando una mejora en la actividad tras la debilidad de marzo, con apoyo en el repunte de nuevos pedidos. Por su parte, el indicador de la Fed de Filadelfia se mantendría en niveles claramente expansivos, aunque moderándose respecto a los máximos recientes, lo que sugiere que el dinamismo industrial sigue presente pero pierde algo de intensidad. En conjunto, ambas encuestas dibujan un sector manufacturero que continúa avanzando en su fase cíclica de recuperación, aunque en un entorno más incierto, marcado por el impacto del encarecimiento energético y las disrupciones en las cadenas de suministro derivadas del conflicto geopolítico.
- **La Reserva Federal publica el Libro Beige (15-abr).** El Libro Beige de la Fed previsiblemente reflejará un aumento significativo de la incertidumbre económica, vinculado principalmente al impacto del conflicto en Oriente Próximo y al repunte de los precios energéticos. Es probable que el tono general evolucione desde un crecimiento “moderado” hacia una descripción más cauta, con expectativas empresariales más débiles y una menor visibilidad sobre la actividad en los próximos meses. Se anticipa que las empresas destaquen el incremento de costes y la dificultad para trasladarlos completamente a precios, lo que podría empezar a presionar márgenes. En el mercado laboral, el informe debería seguir mostrando condiciones relativamente sólidas. En conjunto, el documento reforzará la narrativa de un entorno más complejo para la política monetaria, con una economía que aún crece, pero bajo una presión creciente de inflación y con riesgos a la baja sobre la actividad.
- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (16-abr).** Las solicitudes iniciales de subsidio por desempleo mostrarían una ligera corrección a la baja, tras el repunte observado en la lectura anterior, situándose nuevamente en niveles cercanos a las 210.000 peticiones. Este comportamiento apuntaría a que el aumento previo estuvo influido por factores temporales más que por un deterioro estructural del mercado

laboral. En conjunto, el indicador sigue reflejando un nivel de despidos contenido y un mercado laboral todavía resiliente.

- **Producción industrial del mes de marzo (16-abr).** Los analistas han estimado un ligero repunte del 0,1% mensual en la producción industrial de marzo en Estados Unidos, tras el crecimiento del 0,2% registrado en febrero, reflejando la continuidad de la recuperación cíclica del sector manufacturero. El incremento estaría apoyado en la mejora de la actividad en fábricas, en línea con las señales positivas del ISM y el aumento de las horas trabajadas, aunque parcialmente compensado por una caída en la producción eléctrica tras la normalización de las condiciones meteorológicas.

Global:

- **Batería macroeconómica de marzo en China y PIB del primer trimestre de 2026 (16-abr).** Los expertos estiman que la economía china habría mostrado un crecimiento sólido en el arranque del año, con una expansión en el entorno del 4,8% interanual, por encima del 4,5% registrado en el trimestre anterior. Este dinamismo estará impulsado principalmente por el lado de la oferta, con una producción industrial aún robusta, aunque mostrando cierta moderación en marzo. Sin embargo, el patrón de crecimiento seguirá evidenciando desequilibrios relevantes: la demanda interna se mantendrá débil, con unas ventas minoristas desacelerándose desde el 2,8% al 2,6% interanual, lo que refuerza la dependencia del sector exterior. El componente de inversión, por su parte, habría registrado un modesto crecimiento del 2,0% interanual, desde el 1,8% anterior.

Mercados

La semana se inicia con un telón de fondo geopolítico que continúa siendo el principal determinante del comportamiento de los mercados, pero con un giro más adverso tras los acontecimientos de las últimas horas. La reunión celebrada este fin de semana entre Estados Unidos e Irán en Islamabad se saldó finalmente sin acuerdo y, a diferencia de lo esperado, ha derivado en una posición más dura por parte de la administración Trump. Estados Unidos ha anunciado el bloqueo del estrecho de Ormuz, efectivo desde el lunes, permitiendo únicamente el tránsito de buques que no operen con Irán. Desde Teherán, la respuesta ha sido inmediata, rechazando cualquier embargo y advirtiendo de que dispone de medios para contrarrestarlo.

Con el alto el fuego de 14 días próximo a expirar, el escenario se articula en torno a tres posibles desenlaces: una extensión de las negociaciones, que parece el caso base aunque en un

escenario de mayor coerción por parte de EE.UU.; una reanudación del conflicto si no se producen avances tangibles en los próximos días, con el riesgo añadido de la actividad militar en Líbano; o, como opción intermedia, un acuerdo parcial que permita prolongar la tregua sin resolver los elementos estructurales del conflicto, especialmente en torno al estrecho de Ormuz y el programa nuclear. En paralelo, la Administración estadounidense mantiene un discurso ambiguo, restando relevancia al resultado de las conversaciones y enfatizando una supuesta victoria militar, lo que añade incertidumbre sobre la verdadera prioridad estratégica.

De cara a la semana, los catalizadores estarán aún más concentrados en el frente geopolítico. La clave ya no será únicamente la evolución de las negociaciones, sino el grado efectivo de implementación del bloqueo, la respuesta iraní y la capacidad de mantener abierto —aunque sea parcialmente— el flujo de crudo a través de Ormuz. En este contexto, el precio del petróleo se consolida como la variable crítica para los mercados. La agenda macroeconómica pasa claramente a un segundo plano.

En este entorno, el inicio de la temporada de resultados en Estados Unidos adquiere una importancia adicional como potencial ancla de estabilidad. Los grandes bancos darán el pistoletazo de salida y servirán como primer test para evaluar la resiliencia de los beneficios en un entorno más exigente; si las compañías continúan batiendo expectativas, podrían ofrecer soporte al sentimiento inversor.

En términos de posicionamiento, mantenemos una visión constructiva sobre los activos de riesgo. Consideramos que el peor momento del conflicto probablemente ha quedado atrás y que el escenario más plausible es el de algún tipo de acuerdo —aunque sea parcial— que permita evitar una escalada significativa. No obstante, el corto plazo seguirá caracterizado por una volatilidad elevada. La ausencia de un acuerdo definitivo y el bloqueo del estrecho de Ormuz prolongan el entorno de incertidumbre y, mientras los flujos de petróleo continúen fuertemente condicionados, la prima de riesgo geopolítica seguirá presente 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.