

# Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

**Semana del 20 al 24 de abril de 2026**

Madrid, 20 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	208,9	1,53%	1,85%	7,29%	5,69%	23,12%
	EUROSTOXX 50	6.057,7	2,10%	2,22%	8,76%	4,60%	21,97%
	UK	10.667,6	0,73%	0,63%	4,83%	7,41%	28,90%
	ALEMANIA	24.702,2	2,27%	3,77%	8,92%	0,86%	15,91%
	FRANCIA	8.425,1	1,97%	2,00%	7,78%	3,38%	14,94%
	ESPAÑA	18.484,5	2,18%	1,54%	8,42%	6,80%	42,82%
ITALIA	48.869,4	1,75%	2,65%	10,29%	8,73%	35,49%	
USA	S&P 500	7.126,1	1,20%	4,54%	9,15%	4,10%	35,07%
	S&P 100	3.503,0	1,18%	4,99%	9,94%	2,06%	37,63%
	NASDAQ	24.468,5	1,52%	6,84%	13,33%	5,28%	50,05%
	DOW JONES	49.447,4	1,79%	3,19%	6,70%	2,88%	24,65%
JAPÓN	NIKKEI	58.475,9	-1,75%	2,73%	14,52%	16,16%	72,39%
EMERGENTES (*)	GLOBAL	736,9	-0,47%	1,88%	8,45%	7,11%	30,90%
	EUROPA	71,6	2,35%	5,14%	16,38%	19,02%	50,12%
	ASIA	663,7	-1,34%	3,15%	13,49%	17,82%	63,88%
	LATAM	2.836,5	0,10%	-0,25%	5,88%	22,87%	59,05%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	4.650,4	1,19%	3,94%	9,21%	4,97%	34,08%

## MATERIAS PRIMAS

	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	90,4	-9,07%	-5,06%	-23,63%	48,53%	37,25%
Oro	4830,3	0,84%	1,70%	3,48%	11,83%	44,49%
Metales	220,9	0,70%	3,69%	12,85%	24,90%	114,52%

## TIPOS DE INTERÉS

	USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	3,68	2,07	1,96	3,99	0,82
1 Año	3,63	2,37	2,30	4,12	1,08
3 Años	3,72	2,62	2,46	4,15	1,58
5 Años	3,85	2,83	2,61	4,25	1,84
10 Años	4,25	3,39	2,96	4,76	2,42
30 Años	4,88	4,17	3,54	5,49	3,63

## BONOS

	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	156,1	0,02%	0,08%	0,17%	0,55%	1,96%
Crédito	248,1	0,41%	0,74%	1,50%	0,52%	2,97%
Gobiernos	718,2	0,56%	0,72%	0,90%	0,27%	0,77%
RF Emergente	1313,2	0,72%	0,83%	2,14%	1,56%	11,99%
High Yield	394,0	0,23%	0,62%	2,10%	0,34%	5,80%

## DIVISAS

	Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,18	-0,14%	0,36%	1,84%	0,16%	3,21%
Eur/Yen	186,63	-0,46%	-0,04%	1,77%	1,42%	15,44%
Eur/Libra	0,87	-0,06%	-0,04%	-0,35%	-0,15%	1,12%

\* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

\* Datos de cierre 17-abr.-26

## Resumen Semanal

El escenario global ha experimentado un giro notable en cuestión de horas, impulsado casi exclusivamente por la evolución del frente geopolítico en Oriente Medio. La expectativa de un acuerdo entre Estados Unidos e Irán que permita la reapertura del estrecho de Ormuz ha actuado como catalizador de mercado, provocando una fuerte corrección en los precios del petróleo y una recuperación significativa de los activos de riesgo.

La caída del crudo —con descensos superiores al 10% en algunos momentos antes de estabilizarse— ha sido interpretada por los mercados como una señal de alivio potencial para la inflación global y, por extensión, para la política monetaria. Sin embargo, este optimismo descansa sobre una base frágil. La reapertura efectiva y sostenida del estrecho, así como la

resolución duradera del conflicto, están lejos de estar garantizadas. De hecho, persisten riesgos relevantes de interrupciones físicas en el suministro energético, especialmente en Asia emergente, donde varias economías presentan una elevada dependencia de importaciones procedentes del Golfo. Incluso en Europa, donde el suministro de crudo se mantiene estable por ahora, empiezan a surgir advertencias sobre posibles cuellos de botella en productos refinados como el combustible de aviación.

Este contexto ha generado una respuesta coordinada —aunque heterogénea— por parte de los gobiernos, que han desplegado medidas de contención del impacto energético sobre consumidores y empresas: subsidios, recortes fiscales, controles de precios o transferencias directas. Estas actuaciones reflejan una lección aprendida tras la crisis energética de 2022: evitar que un impacto transitorio de oferta se traduzca en una contracción brusca de la demanda o en efectos de segunda ronda persistentes.

En paralelo, los bancos centrales han ajustado de forma significativa su tono. Tras una reacción inicial más agresiva, marcada por el temor a un repunte inflacionista, el mensaje dominante ha virado hacia una postura de cautela. La idea de “no tener prisa” en subir tipos se ha impuesto, en la medida en que la naturaleza de la crisis aconseja esperar a tener mayor visibilidad antes de endurecer las condiciones financieras. Este cambio ha tenido un reflejo claro en mercado, donde se han deshecho buena parte de las expectativas de subidas de tipos en el corto plazo.

En Estados Unidos, la Reserva Federal mantiene una posición de pausa prolongada, considerando que los riesgos están equilibrados entre inflación y crecimiento. La actividad económica sigue mostrando una notable resiliencia, apoyada en la inversión empresarial —especialmente vinculada a inteligencia artificial— y en el gasto público, aunque el consumo privado empieza a dar señales de moderación. Este patrón sugiere una economía que desacelera de forma ordenada, sin señales claras de recesión.

En la eurozona, la situación es más compleja. El repunte reciente de la inflación hasta el entorno del 2,6% ha estado impulsado exclusivamente por la energía, mientras que los componentes subyacentes continúan moderándose. Esto refuerza la idea de que las presiones energéticas actuales aún no se han trasladado de forma significativa al resto de precios. En consecuencia, el Banco Central Europeo parece inclinarse por una estrategia más gradual, retrasando el ritmo de subidas de tipos a la espera de confirmar si se materializan efectos de segunda ronda. No obstante, el sesgo de fondo sigue siendo restrictivo, dado que las expectativas de inflación a medio plazo permanecen por encima del objetivo.

En Asia, el panorama está dominado por China, cuya economía ha mostrado un crecimiento

superior a lo esperado en el primer trimestre, impulsado por las exportaciones y la inversión en infraestructuras. Sin embargo, esta fortaleza convive con debilidades estructurales persistentes, especialmente en el consumo y el sector inmobiliario. A medio plazo, el país podría beneficiarse indirectamente de un entorno geopolítico complejo, en la medida en que su liderazgo en tecnologías verdes le permite capturar parte de la demanda global derivada de la transición energética.

En definitiva, el mercado ha pasado en pocos días de descontar un escenario de endurecimiento monetario adicional a uno de pausa prolongada, apoyado en la expectativa de normalización energética. Pero este cambio de narrativa es, en gran medida, condicional. Todo depende de que el acuerdo geopolítico se materialice y se sostenga en el tiempo. En ausencia de esa confirmación, la volatilidad seguirá siendo el rasgo dominante de los mercados, y la visibilidad macro continuará siendo limitada.

## **Renta Variable**

La semana en renta variable ha estado marcada por un giro radical en el sentimiento de mercado, impulsado fundamentalmente por la evolución del frente geopolítico en Oriente Medio. La expectativa de una desescalada entre Estados Unidos e Irán, reforzada por la reapertura del estrecho de Ormuz y la tregua en Líbano, ha actuado como detonante de un intenso movimiento de apetito por el riesgo, que ha llevado a los principales índices bursátiles a nuevos máximos históricos en tiempo récord.

Este cambio de narrativa ha sido extraordinariamente rápido. En apenas tres semanas, el mercado ha pasado de descontar un escenario de fuerte deterioro económico derivado del conflicto a asumir que sus efectos serán limitados y transitorios. La reapertura parcial del estrecho, clave para el tránsito energético global, ha reducido de forma significativa las primas de riesgo geopolíticas, provocando una caída de la volatilidad hasta niveles incluso inferiores a los previos al inicio de la crisis. Esto ha generado un entorno de fuerte compresión de riesgos, en el que los inversores han vuelto a posicionarse agresivamente en los activos más volátiles.

El comportamiento de los mercados ha sido coherente con este reposicionamiento. La renta variable global ha alcanzado máximos históricos, liderada por Estados Unidos, donde el S&P 500 y el Nasdaq han encadenado tres semanas de subidas superiores al 3%. Este rally ha sido alimentado no solo por la mejora del contexto geopolítico, sino también por un conjunto de factores que han reforzado la confianza inversora: la resiliencia de la economía estadounidense, el inicio positivo de la campaña de resultados y el renovado impulso del sector

tecnológico.

Desde el punto de vista macroeconómico, los datos publicados en Estados Unidos han contribuido a consolidar la idea de que el ciclo sigue intacto. Indicadores del mercado laboral o las encuestas manufactureras han sorprendido positivamente, alejando los temores de un deterioro brusco de la actividad. Este contexto ha permitido a los inversores relativizar el impacto del encarecimiento energético derivado del conflicto, reforzando la percepción de que la economía puede absorber la crisis sin entrar en una fase de estanflación.

En paralelo, la campaña de resultados ha comenzado con un tono constructivo. La gran banca estadounidense ha transmitido un mensaje de solidez del consumidor y estabilidad del sistema financiero, restando importancia a riesgos que anteriormente preocupaban al mercado, como el crédito privado. Además, las previsiones de beneficios para el conjunto del S&P 500 se mantienen en tasas de crecimiento de doble dígito, lo que proporciona un soporte fundamental relevante a las valoraciones.

Sin embargo, el verdadero motor del mercado ha vuelto a ser el sector tecnológico, con avances semanales cercanos al 8%, seguida por consumo discrecional y servicios de comunicación, todos ellos sectores de perfil más cíclico y vinculados al crecimiento. Este comportamiento refleja tanto el renovado apetito por el riesgo como la persistente narrativa estructural en torno a la inteligencia artificial, que sigue impulsando revisiones al alza de beneficios y expectativas de crecimiento. Además, el ajuste previo en valoraciones ha generado puntos de entrada más atractivos, favoreciendo el retorno de flujos hacia el sector.

En Europa, el comportamiento ha sido similar en términos de dirección, aunque con menor intensidad y mayor dispersión sectorial. Los sectores más ligados al ciclo —industriales, financieros y tecnología— han liderado las subidas, mientras que energía, utilities y telecomunicaciones han quedado rezagados o incluso han registrado caídas. Este patrón es coherente con la caída del precio del petróleo y la rotación hacia activos más sensibles al crecimiento. Por el contrario, algunos segmentos específicos como el lujo han mostrado debilidad, reflejando el impacto que la incertidumbre global sigue teniendo sobre determinados nichos de consumo.

Más allá de los fundamentales, el comportamiento técnico y de posicionamiento ha jugado un papel clave en la intensidad del movimiento. Tras el impacto inicial del conflicto, muchos inversores habían reducido exposición a renta variable o incluso adoptado posiciones cortas. La rapidez del rebote ha obligado a recomponer estas posiciones de forma acelerada, generando un efecto acumulativo en la demanda de activos de riesgo. Este fenómeno ha amplificado las subidas y explica, en parte, la extraordinaria velocidad con la que se han

alcanzado nuevos máximos.

No obstante, este fuerte movimiento también está generando ya ciertos excesos en los indicadores de sentimiento. Los niveles de volatilidad se han comprimido de forma significativa, mientras que indicadores como el RSI o los índices de sentimiento se sitúan ya en zona de sobrecompra. Esto sugiere que el mercado podría estar entrando en una fase de complacencia, en la que se descuentan escenarios muy optimistas sin incorporar adecuadamente los riesgos aún presentes.

En este contexto, la principal conclusión es que el mercado ha decidido anticipar un escenario de normalización rápida, apoyándose en la experiencia histórica de que las crisis geopolíticas tienden a tener efectos transitorios sobre los activos de riesgo. Sin embargo, la velocidad y magnitud del movimiento sugieren que gran parte de las buenas noticias ya están descontadas. A partir de aquí, la evolución de la renta variable dependerá críticamente de la confirmación de ese escenario —especialmente en el frente geopolítico— y de la capacidad de los fundamentales, en particular los beneficios empresariales, para sostener las valoraciones en niveles exigentes.

## Renta Fija

La renta fija ha vivido una semana de transición desde un entorno de estrés hacia uno de descompresión de riesgos, con un movimiento especialmente relevante en las curvas soberanas a partir de los avances —al menos temporales— en el frente geopolítico. El anuncio de reapertura del estrecho de Ormuz ha actuado como catalizador, provocando un ajuste a la baja de las rentabilidades que ha sido particularmente intenso en los tramos cortos, reflejando un repliegue de las expectativas más agresivas de inflación y de política monetaria.

Hasta ese momento, el comportamiento había sido más errático. Durante buena parte de la semana, las rentabilidades de la deuda se mantuvieron en niveles elevados, tensionadas por el impacto del encarecimiento energético y por la incertidumbre en torno a las negociaciones entre Estados Unidos e Irán. Sin embargo, la reapertura del estrecho permitió un movimiento claro de recorte de tipos al cierre.

Los datos son ilustrativos. En Alemania, el bono a 10 años retrocedió desde el 3,06% al 2,96%, mientras que el tramo corto (2 años) cayó con más intensidad, desde el 2,60% al 2,41%, evidenciando una cierta normalización de las expectativas de política monetaria. En Estados Unidos, el movimiento fue más contenido, pero igualmente significativo: el 10 años descendió

desde el 4,32% al 4,25% y el 2 años desde el 3,80% al 3,71%.

En paralelo, la deuda periférica europea acompañó este movimiento con una compresión adicional de primas de riesgo. Los diferenciales frente a Alemania se estrecharon de forma moderada pero consistente: España pasó del 0,46% al 0,43%, Italia del 0,79% al 0,72% y Francia del 0,65% al 0,62%. Este ajuste refleja una mejora del apetito por riesgo y una menor percepción de fragmentación dentro de la eurozona.

Así las cosas, los bonos soberanos europeos registraron un repunte claro en la semana, en un movimiento que también se trasladó al crédito corporativo, tanto en grado de inversión como en "high yield". Con todo, la recuperación en renta fija ha sido sensiblemente más contenida que la observada en renta variable, y los precios aún se mantienen alejados de los máximos alcanzados en febrero. Esta divergencia refleja, por un lado, la cautela de los bancos centrales, que siguen sin ofrecer una guía clara, y por otro, el hecho de que los precios del petróleo permanecen todavía muy por encima de los niveles previos al conflicto, manteniendo vivas las incertidumbres sobre la inflación.

## **Materias primas**

La semana en materias primas ha estado dominada por la fuerte corrección del petróleo, que ha actuado como principal catalizador del cambio de sentimiento en los mercados. El crudo ha registrado caídas superiores al 5% en el conjunto de la semana, reflejando el brusco ajuste de expectativas tras el anuncio de reapertura del estrecho de Ormuz. Frente a esta debilidad del petróleo, el resto de materias primas ha mostrado un tono más constructivo: el oro ha continuado avanzando, animado por la caída de las rentabilidades de la deuda, mientras que los metales industriales han registrado subidas más intensas, apoyados en la resiliencia del ciclo global y en las expectativas de demanda asociadas a infraestructuras y tecnología.

## **Divisas**

En el mercado de divisas, la semana ha estado marcada por una ligera debilidad del dólar, en línea con la mejora del apetito por el riesgo y la relajación de las tensiones geopolíticas. El euro ha logrado apreciarse frente al billete verde, consolidándose algo por debajo de la cota de 1,18 dólares, mientras que los movimientos de la divisa comunitaria frente a la libra esterlina y el yen japonés han sido marginales.

## Datos macroeconómicos publicados en Europa

La agenda macroeconómica en Europa durante la semana fue relativamente ligera, pero dejó algunos mensajes relevantes en un contexto en el que los mercados siguen muy pendientes de la evolución de la inflación y de la solidez del ciclo.

En el frente de los precios, las revisiones finales de marzo confirmaron el salto inflacionista de la guerra de Irán. En la eurozona, el IPC armonizado se revisó ligeramente al alza hasta el 2,6% interanual, con una inflación subyacente del 2,3%. Dentro de esta, el componente de servicios continuó siendo el principal foco de presión, creciendo a ritmos del 3,2%, lo que refleja la persistencia de tensiones internas en la economía. En Francia, la inflación armonizada también se revisó una décima al alza, hasta el 2,0% interanual, mientras que en España el ajuste fue algo más significativo: el IPC armonizado se elevó hasta el 3,4% desde el 3,3% preliminar, y la tasa subyacente repuntó hasta el 2,9%, dos décimas por encima de la estimación inicial.

En cuanto a la actividad, los datos ofrecieron una lectura algo más constructiva. La producción industrial de la eurozona en marzo registró una caída del -0,6%, menos acusada de lo esperado, y además se revisó al alza el dato del mes anterior. Por su parte, el Reino Unido sorprendió positivamente, con un crecimiento del PIB del 0,5% mensual en febrero, muy por encima de las previsiones, impulsado principalmente por el dinamismo del sector servicios, aunque también apoyado por un repunte en construcción e industria.

## Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

La agenda macroeconómica en EE.UU. ofreció una batería de datos relativamente completa, con señales en conjunto coherentes con una economía que mantiene un tono sólido, aunque cada vez más condicionada por el repunte de la incertidumbre y de los costes energéticos.

En el ámbito de las encuestas, el tono fue, en general, constructivo, especialmente en el sector manufacturero. El índice de la Fed de Nueva York avanzó con fuerza hasta los 11 puntos, con mejoras significativas en nuevos pedidos y envíos, mientras que el indicador de la Fed de Filadelfia volvió a sorprender al alza en abril, alcanzando los 26,7 puntos, su nivel más elevado desde comienzos de 2025. Estos datos refuerzan la idea de que la actividad industrial se mantiene sólida pese al entorno adverso. No obstante, ambas encuestas reflejaron también un repunte relevante en los precios pagados por las empresas, señal de que el encarecimiento del petróleo comienza a trasladarse a los costes de producción.

En paralelo, la confianza de las pequeñas empresas se deterioró con claridad en marzo, con el índice NFIB cayendo hasta los 95,8 puntos, por debajo de su media histórica. No obstante, los planes de contratación se mantuvieron estables y las previsiones de ventas apenas retrocedieron. En esta misma línea, el Libro Beige de la Reserva Federal describió una economía que sigue creciendo, pero con un tono más prudente, con presiones inflacionistas contenidas en términos generales —salvo en energía— y un mercado laboral estable, aunque con mayor preferencia por empleo temporal.

En cuanto a los datos de actividad real, la imagen fue algo más heterogénea. La producción industrial de marzo sorprendió a la baja, con una caída del 0,5%, lastrada por los descensos en minería y producción eléctrica. Sin embargo, la industria manufacturera logró avanzar un 0,1%, prolongando su tendencia positiva reciente y mostrando un crecimiento relativamente generalizado entre sectores.

En el mercado laboral, las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo descendieron hasta las 207.000, por debajo de lo esperado, confirmando la fortaleza subyacente del empleo. Por su parte, el sector inmobiliario volvió a mostrar debilidad, con las ventas de viviendas de segunda mano cayendo un 3,6% en marzo, hasta un ritmo anualizado de 3,98 millones de unidades, el nivel más bajo en nueve meses, en un contexto de tipos hipotecarios al alza que siguen limitando la demanda.

En el frente de precios, el índice de precios de producción de marzo ofreció una lectura mixta. La inflación general repuntó un 0,5% mensual, impulsada principalmente por el encarecimiento de la energía, mientras que la subyacente se moderó hasta el 0,1%, por debajo de lo previsto. No obstante, el fuerte aumento de los precios de la gasolina comenzó a trasladarse a los costes de transporte y logística, y algunos componentes clave para el deflactor del consumo privado (PCE), como tarifas aéreas, sanidad o servicios financieros, registraron incrementos relevantes, anticipando posibles presiones al alza en la métrica de inflación favorita de la Reserva Federal en los próximos meses. En esta misma línea, los precios de importación aumentaron un 0,8% mensual, aunque menos de lo esperado, lo que sugiere que el traslado de la crisis energética a los precios finales sigue siendo, por ahora, parcial.

En conjunto, los datos dibujaron un escenario de crecimiento resiliente, con un sector industrial que mantiene el pulso y un mercado laboral sólido, pero con señales crecientes de presión en costes y de deterioro en el sentimiento, especialmente entre las pequeñas empresas. La clave hacia adelante será determinar en qué medida estas presiones se trasladan a la inflación final y acaban condicionando la evolución del ciclo.

## **Datos macroeconómicos publicados en Asia**

El crecimiento chino sorprendió positivamente en el primer trimestre, con un avance del PIB del 5% interanual y del 1,3% trimestral, impulsado principalmente por el sector industrial y las exportaciones. En concreto, la producción industrial creció un 5,7% en marzo, por encima del 5,3% esperado. Sin embargo, las ventas minoristas crecieron solo un 1,7% interanual en marzo, frente al 2,8% previo, y la inversión privada también salió por debajo de lo esperado, con un crecimiento del 1,7%, en un contexto en el que la inversión inmobiliaria registró una caída del -11,2% interanual.

También en el gigante asiático, los datos de comercio exterior reflejaron una desaceleración puntual de las exportaciones en marzo, que crecieron un 2,5% interanual frente al fuerte 21,8% de los dos primeros meses del año, una caída que parece explicarse en gran medida por efectos calendario ligados al Año Nuevo Lunar. En contraste, las importaciones sorprendieron al alza con un fuerte repunte del 27,8%, lo que apunta a una demanda interna más robusta de lo esperado, aunque también habría influido el encarecimiento del crudo.

# Catalizadores Semanales

La semana que comienza estará claramente dominada por el frente geopolítico, con el foco puesto en la posible materialización de un acuerdo entre EE.UU. e Irán, que el propio Trump ha señalado como inminente. El mercado ha descontado un escenario de desescalada, lo que ya ha tenido impacto en el petróleo y en los activos de riesgo, pero la clave estará en la calidad y sostenibilidad de ese eventual acuerdo. Persisten dudas relevantes: la aparente desconexión entre las posiciones de Washington y Teherán, la exclusión de Israel del proceso negociador y la dificultad de normalizar completamente el tránsito por el estrecho de Ormuz tras semanas de interrupciones.

## En España:

- **Balanza comercial del mes de febrero (21-abr).** Durante el mes de enero, la balanza comercial española registró un déficit de 4.010 millones de euros, generado fundamentalmente por las importaciones de energía y de bienes de equipo y manufacturas que no se producen internamente. De cara al mes de febrero, es previsible que esta dinámica se haya mantenido, con un saldo exterior condicionado por el encarecimiento del petróleo en un contexto de tensiones geopolíticas, que habría presionado al alza las importaciones. No obstante, es razonable anticipar cierto apoyo por el lado de las exportaciones, especialmente en sectores como alimentación, automoción y bienes intermedios, lo que debería haber permitido contener parcialmente el deterioro del saldo.
- **Ventas de viviendas del mes de febrero (23-abr).** En enero, las compraventas de viviendas en España registraron un repunte del 6,2% mensual, hasta las 57.489 operaciones, aunque en términos interanuales mostraron una caída del 5,0%, reflejando una cierta pérdida de dinamismo tras los elevados niveles de actividad de meses anteriores. Este comportamiento estuvo impulsado tanto por la vivienda nueva como, en mayor medida, por la de segunda mano, que sigue representando la mayor parte del mercado. De cara al mes de febrero, es previsible que la actividad haya mostrado una evolución similar, apoyada en la fortaleza estructural de la demanda.
- **Índice de precios de producción del mes de marzo (24-abr).** El índice de precios de producción en España registró una caída del 3,1% mensual y del 7,0% interanual en febrero, reflejando principalmente el fuerte descenso de los precios de la electricidad y

el gas previos al conflicto de Irán. Sin embargo, es previsible que en marzo los precios de producción se hayan disparado por el encarecimiento de los precios del crudo tras el ataque de Estados Unidos e Israel a Irán.

- **Estadística hipotecaria del mes de febrero (24-abr).** Durante el mes de enero, el número de hipotecas en España mostró un crecimiento moderado del 4,1% interanual, acompañado de un fuerte incremento del capital prestado, que avanzó cerca de un 20%, reflejando un mercado todavía dinámico y apoyado en importes medios elevados. De cara al mes de febrero, es previsible que esta tendencia haya tenido continuidad, en un entorno de tipos de interés relativamente estables y con una demanda que sigue siendo sólida.

## En Europa:

- **Encuesta ZEW de sentimiento inversor de abril en Alemania (21-abr).** De cara a la encuesta ZEW alemana, es previsible un deterioro adicional del componente de expectativas, en línea con el aumento de la incertidumbre geopolítica y el repunte de los precios energéticos. El fuerte encarecimiento del petróleo y del gas, derivado del conflicto en Oriente Medio, debería empezar a reflejarse en un mayor pesimismo por parte de los analistas e inversores institucionales, especialmente en lo relativo a la evolución de la actividad en los próximos meses. En este contexto, el consenso ha anticipado una lectura de -7,0 puntos, desde los -0,5 anteriores, anticipando un menor dinamismo económico y el riesgo de que el impulso fiscal previsto para este año en Alemania quede parcialmente neutralizado por la crisis energética.
- **Lecturas preliminares de los indicadores PMI de abril en Francia, Alemania, Reino Unido y el conjunto de la eurozona (23-abr).** Las lecturas de los PMI de abril serán especialmente relevantes para calibrar el sentimiento de los productores después del primer mes de guerra en Irán. Es previsible un deterioro adicional de los índices, particularmente en el componente manufacturero, más sensible al encarecimiento de los insumos, aunque los servicios también podrían empezar a acusar la pérdida de confianza. En conjunto, los PMI podrían situarse en niveles cercanos o incluso por debajo del umbral de 50, apuntando a una desaceleración del crecimiento en el segundo trimestre. Además, será clave observar los subíndices de precios, que previsiblemente reflejarán un repunte de las presiones inflacionistas. El mercado ha anticipado que el PMI compuesto en la eurozona retrocederá desde los 50,7 a los 50,1 puntos.

- **Encuesta IFO de sentimiento empresarial de abril en Alemania (24-abr).** La encuesta IFO de abril en Alemania será clave para evaluar hasta qué punto el repunte de los precios energéticos y la incertidumbre geopolítica están afectando al tejido empresarial. Tras el deterioro observado en marzo, es previsible una nueva caída del indicador hasta los 85,5 puntos, desde los 86,4 anteriores, especialmente en el componente de expectativas, que suele reaccionar con mayor sensibilidad a las crisis externas. El encarecimiento del petróleo y del gas amenaza con erosionar la confianza y neutralizar parte del impulso fiscal previsto para este año, lo que podría traducirse en un tono más pesimista por parte de las empresas.

## En EE.UU.:

- **Ventas minoristas del mes de marzo (21-abr).** El consenso espera que las ventas minoristas en EE.UU. hayan registrado un repunte sólido en términos nominales en marzo, impulsadas principalmente por el fuerte encarecimiento de la gasolina y el buen comportamiento de las ventas de automóviles. Sin embargo, este dinamismo en el dato agregado podría ocultar una realidad más débil en el consumo subyacente, ya que el aumento de los costes energéticos habría presionado la renta disponible de los hogares, limitando el gasto en bienes discrecionales. De este modo, cabe esperar un crecimiento más moderado en las partidas más representativas del consumo interno. Así, los analistas han pronosticado un aumento del 1,4% mensual en las ventas minoristas, pero sólo un 0,2% en el grupo de control, que excluye los elementos más volátiles.
- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (23-abr).** En cuanto a las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo, es previsible que hayan mostrado un ligero repunte respecto a semanas anteriores, aunque manteniéndose en niveles históricamente bajos y coherentes con un mercado laboral sólido. Este comportamiento apuntaría a una estabilidad en las condiciones de empleo, sin señales claras de deterioro en los despidos, si bien el contexto de mayor incertidumbre podría empezar a reflejarse de forma gradual en los próximos meses.
- **Lectura preliminar de la confianza del consumidor del mes de abril, medida por la Universidad de Michigan (24-abr).** La lectura preliminar de la confianza del consumidor de la Universidad de Michigan para el mes de abril probablemente haya mostrado una ligera mejora respecto al dato de marzo, apoyada en la recuperación de los mercados financieros y en las expectativas de cierta desescalada geopolítica. No obstante, el nivel general de confianza seguiría siendo bajo en términos históricos,

reflejando el impacto del encarecimiento de la energía sobre el poder adquisitivo de los hogares. En este contexto, es previsible que las expectativas de inflación se mantengan elevadas, mientras que la percepción sobre la situación económica continúe siendo frágil. Los expertos han previsto una lectura de 48,4 puntos en el indicador, desde los 47,6 anteriores.

## Mercados

El mercado ha protagonizado en las últimas semanas una recuperación tan rápida como exigente en términos de credibilidad. Las bolsas han vuelto a máximos históricos descontando, de facto, un escenario de estabilización geopolítica que, a día de hoy, dista de estar garantizado. Los últimos acontecimientos en Oriente Medio —con episodios de escalada puntual, amenazas cruzadas sobre infraestructuras energéticas y una tensión latente en torno al estrecho de Ormuz— evidencian hasta qué punto la tregua es frágil y reversible.

Y, sin embargo, el mercado ha decidido mirar más allá. La subida se ha apoyado en tres pilares claros: primero, la expectativa de una paz duradera o, al menos, de contención del conflicto; segundo, una campaña de resultados empresariales que está sorprendiendo positivamente; y tercero, el renovado impulso de la narrativa de inteligencia artificial tras las publicaciones de compañías clave como ASML y TSMC, que han reforzado la visibilidad del ciclo inversor en semiconductores y tecnología. A ello se suma un factor técnico no menor: la fuerte compresión previa de valoraciones en el sector tecnológico, que ha actuado como catalizador adicional.

A estos factores se añade un componente de comportamiento relevante: el efecto FOMO (temor a perderse la subida). Tras la corrección previa, muchos inversores han tenido que reposicionarse con rapidez para no quedarse fuera de un mercado que volvía a subir con fuerza, lo que ha intensificado la magnitud y la velocidad del rebote.

Nuestro posicionamiento sigue siendo constructivo. Consideramos que la crisis en Irán, por sí sola, no tiene la capacidad de hacer descarrilar el ciclo económico global, que continúa respaldado por dinámicas estructurales de gran calado: el despliegue masivo de inversión en inteligencia artificial, redes eléctricas, centros de datos, infraestructuras, defensa y transición energética, entre otros. Este auténtico superciclo inversor tiene el potencial de sostener un crecimiento del PIB robusto y más resiliente, apoyado en mejoras de productividad.

Ahora bien, conviene no perder de vista que la velocidad del movimiento invita a pensar que el mercado puede estar pecando de cierta complacencia. En muy poco tiempo se ha pasado de un escenario de elevada incertidumbre a otro prácticamente resuelto, cuando la realidad geopolítica sigue siendo compleja y frágil. Basta con cualquier giro inesperado en el frente

diplomático para que el mercado tenga que replantearse ese optimismo. Por eso, es razonable esperar que la volatilidad siga siendo elevada en el corto plazo, al menos hasta que haya una mayor claridad sobre cómo evolucionan los acontecimientos.

## **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.