

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 27 de abril al 1 de mayo de 2026

Madrid, 27 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

Signatory of:  **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	203,7	-0,56%	-2,48%	4,63%	3,07%	17,81%
	EUROSTOXX 50	5.883,5	-0,19%	-2,88%	5,63%	1,59%	15,39%
	UK	10.379,1	-0,75%	-2,70%	1,99%	4,51%	23,51%
	ALEMANIA	24.129,0	-0,11%	-2,32%	6,39%	-1,48%	9,87%
	FRANCIA	8.157,8	-0,84%	-3,17%	4,36%	0,10%	9,03%
	ESPAÑA	17.691,3	-1,09%	-4,29%	3,76%	2,22%	33,94%
	ITALIA	47.656,1	-0,52%	-2,48%	7,55%	6,03%	30,72%
USA	S&P 500	7.165,1	0,80%	0,55%	9,75%	4,67%	33,28%
	S&P 100	3.527,9	1,09%	0,71%	10,73%	2,79%	35,96%
	NASDAQ	24.836,6	1,63%	1,50%	15,03%	6,86%	48,65%
	DOW JONES	49.230,7	-0,16%	-0,44%	6,23%	2,43%	24,30%
JAPÓN	NIKKEI	59.716,2	0,97%	2,12%	16,94%	18,63%	71,26%
EMERGENTES (1)	GLOBAL	744,1	0,94%	0,98%	9,51%	8,16%	27,50%
	EUROPA	67,9	-0,81%	-5,09%	10,46%	12,97%	34,39%
	ASIA	688,0	1,13%	3,66%	17,64%	22,13%	63,81%
	LATAM	2.760,3	-0,77%	-2,69%	3,03%	19,57%	45,43%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	4.632,8	0,43%	-0,38%	8,80%	4,57%	30,95%

		MATERIAS PRIMAS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	105,3	0,25%	16,54%	-11,00%	73,10%	59,30%	
Oro	4709,5	0,33%	-2,50%	0,89%	9,03%	43,22%	
Metales	213,3	-0,52%	-3,48%	8,93%	20,56%	98,30%	

		BONOS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	156,1	0,01%	0,02%	0,20%	0,58%	1,95%	
Crédito	247,1	-0,01%	-0,40%	1,10%	0,12%	2,08%	
Gobiernos	715,5	0,03%	-0,38%	0,52%	-0,11%	0,20%	
RF Emergente	1309,1	-0,45%	-0,32%	1,82%	1,24%	9,85%	
High Yield	394,1	-0,01%	0,01%	2,11%	0,35%	4,76%	

		TIPOS DE INTERÉS					
		USA	España	Alemania	UK	Japón	
3 Meses	3,67	2,10	1,97	3,96	0,79		
1 Año	3,66	2,49	2,40	4,31	1,05		
3 Años	3,80	2,72	2,57	4,38	1,58		
5 Años	3,91	2,91	2,69	4,44	1,84		
10 Años	4,30	3,44	2,99	4,91	2,44		
30 Años	4,91	4,18	3,52	5,59	3,68		

		DIVISAS					
		Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,17	0,33%	-0,37%	1,46%	-0,20%	3,59%	
Eur/Yen	186,86	0,14%	0,12%	1,90%	1,55%	15,10%	
Eur/Libra	0,87	-0,17%	-0,49%	-0,84%	-0,64%	1,46%	

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre 24-abr.-26

Resumen Semanal

La situación económica y de mercados atraviesa un momento especialmente delicado. La extensión del alto el fuego entre Estados Unidos e Irán ha servido para reducir el riesgo inmediato de una escalada militar, pero no ha resuelto el problema de fondo: el bloqueo prolongado del estrecho de Ormuz sigue generando un impacto energético de gran magnitud que se intensifica con el paso del tiempo. Lo que en otras circunstancias podría interpretarse como una señal positiva —ganar tiempo para negociar— se convierte en este caso en un coste acumulativo para la economía global.

El estrecho canaliza una parte crítica del suministro energético mundial, y su cierre prolongado está restringiendo de forma significativa la oferta de petróleo, gas natural licuado y otros

insumos clave como fertilizantes. Esta disrupción está provocando una caída progresiva de inventarios a escala global, aumentando el riesgo de escasez efectiva en determinados mercados. A medida que pasa el tiempo, el sistema pierde capacidad de absorber el choque, y lo que inicialmente puede gestionarse vía precios termina trasladándose a la actividad económica a través de mecanismos de racionamiento, sustitución forzada o destrucción de demanda.

Desde el punto de vista macroeconómico, el impacto de la crisis energética ya empieza a reflejarse en los datos. Las tasas de inflación han reaccionado al alza en las distintas economías, especialmente en sus componentes más directamente vinculados a la energía. Más relevante aún es la evolución de los indicadores adelantados de precios, que apuntan a presiones adicionales en los próximos meses, particularmente en el sector manufacturero.

Al mismo tiempo, la actividad económica muestra signos de desaceleración heterogénea. Mientras que algunos segmentos industriales se ven impulsados por compras anticipadas, el sector servicios refleja un mayor deterioro, probablemente vinculado al impacto sobre la confianza y el consumo. Este patrón mixto complica la lectura del ciclo y aumenta la incertidumbre sobre la evolución a corto plazo.

En este contexto, los bancos centrales han optado por una estrategia de espera. La Reserva Federal, el Banco Central Europeo, el Banco de Inglaterra y el Banco de Japón mantendrán previsiblemente sus tipos sin cambios esta semana, priorizando la acumulación de información antes de ajustar la política monetaria. Sin embargo, esta pausa no debe interpretarse como neutralidad. La creciente presión inflacionista, combinada con la incertidumbre sobre la duración de la crisis geopolítica, limita el margen para una política acomodaticia. En el caso estadounidense, el escenario central contempla mantener los tipos estables durante un periodo prolongado, con posibles recortes más adelante si la inflación se modera. No obstante, el balance de riesgos se inclina claramente hacia una inflación más elevada y persistente, lo que podría retrasar o incluso impedir esa relajación.

En Europa, la situación es aún más compleja. La economía es más vulnerable al encarecimiento de la energía y el banco central se enfrenta al dilema de reaccionar ante una crisis que no es completamente transitoria, pero tampoco claramente estructural. La estrategia pasa por mantener la opcionalidad: esperar mientras se evalúa la magnitud del impacto, pero dejando abierta la puerta a subidas de tipos si se detectan efectos de segunda ronda en salarios o expectativas de inflación.

En los mercados financieros emerge una tensión difícil de ignorar. Por una parte, los activos de riesgo continúan comportándose con solidez, respaldados por la confianza en que el

conflicto no se intensifique y por el impulso de dinámicas estructurales de crecimiento que siguen vigentes, particularmente la derivada de la inteligencia artificial. Por otra, el riesgo no ha desaparecido: la volatilidad subyacente permanece contenida pero presente, y las valoraciones incorporan en gran medida un escenario favorable. Como consecuencia, el espacio para ajustes bruscos ante noticias adversas sigue siendo significativo.

En definitiva, el elemento central de la coyuntura actual es el tiempo. Cada día adicional de disrupción en el suministro energético aumenta el coste económico acumulado y reduce la capacidad del sistema para absorber el impacto. La economía global ha demostrado una notable resiliencia en los últimos años, pero esa resiliencia no es infinita. Si el bloqueo persiste, el escenario podría evolucionar desde una perturbación gestionable hacia un entorno más complejo, caracterizado por menor crecimiento, mayor inflación y un margen de actuación más limitado para la política económica.

Renta Variable

La semana en renta variable ha estado marcada por una aparente estabilidad en los índices que, sin embargo, esconde un proceso de creciente complejidad en el posicionamiento de los inversores. A nivel agregado, el mercado ha conseguido sostener niveles elevados —con el S&P 500 moviéndose en zona de máximos—, pero lo ha hecho con una menor amplitud, mayor dispersión geográfica y sectorial y señales de agotamiento en algunos segmentos del mercado.

El principal telón de fondo sigue siendo la coexistencia de dos fuerzas que tiran en direcciones opuestas: por un lado, el impulso estructural asociado a la inteligencia artificial, que continúa sosteniendo el crecimiento de beneficios en determinados segmentos del mercado; por otro, el impacto geopolítico derivado del conflicto en Oriente Medio y, en particular, del bloqueo prolongado del estrecho de Ormuz, que sigue presionando al alza los precios energéticos y alimentando los riesgos de estanflación. La interacción entre ambos factores está distorsionando las correlaciones tradicionales y dificultando la lectura del ciclo.

Desde el punto de vista geográfico, la divergencia entre Estados Unidos y Europa se ha acentuado. La renta variable estadounidense continúa mostrando una mayor resiliencia, apoyada en dos factores clave: el peso de los sectores tecnológicos, especialmente los vinculados a semiconductores y centros de datos, y un mejor comportamiento del ciclo macroeconómico y de beneficios. La campaña de resultados del primer trimestre está ofreciendo un soporte adicional, con un porcentaje elevado de sorpresas positivas y revisiones

al alza en las expectativas, lo que contribuye a sostener las valoraciones en niveles exigentes.

Por el contrario, Europa sigue más expuesta al deterioro del entorno macro. El impacto del encarecimiento energético, unido a una menor presencia de sectores estructuralmente favorecidos por la inversión en inteligencia artificial, está pesando sobre el comportamiento relativo de los índices. Esta divergencia se refleja también en los indicadores de sentimiento y en el momentum de beneficios, claramente más débil en el caso europeo, lo que limita la capacidad de recuperación incluso en fases de rebote del mercado.

La evolución sectorial refuerza esta lectura. En Estados Unidos, los sectores ligados a energía y tecnología han seguido liderando el comportamiento relativo, aunque con señales recientes de agotamiento en el corto plazo, mientras que los sectores más defensivos han mostrado un comportamiento más mixto. En Europa, la semana ha estado claramente dominada por caídas en sectores cíclicos como industria, consumo o finanzas, con un comportamiento positivo más concentrado en energía, que sigue beneficiándose del entorno de precios elevados del crudo. Este patrón pone de manifiesto una rotación incompleta: el mercado no está abandonando el riesgo, pero sí está discriminando con mayor intensidad dónde quiere estar expuesto.

Otro elemento relevante ha sido la evolución del sentimiento inversor. A pesar de las dudas crecientes, los indicadores siguen reflejando un nivel relativamente elevado de complacencia, especialmente en Estados Unidos. Los niveles de exposición a renta variable han repuntado desde los mínimos de finales de marzo, y la actividad minorista ha vuelto a ganar peso en el volumen de negociación. Sin embargo, algunos indicadores técnicos apuntan a una cierta pérdida de impulso, con señales de sobrecompra que comienzan a moderarse y ligeros repuntes en la volatilidad implícita, lo que sugiere que el mercado podría entrar en una fase de consolidación.

En paralelo, los catalizadores macro han tenido un impacto divergente. En Estados Unidos, los datos de consumo han sorprendido positivamente, lo que refuerza la idea de una economía resistente, aunque parte de ese impulso está vinculado al propio encarecimiento de la energía. En Europa, por el contrario, los indicadores adelantados han mostrado un deterioro más claro, con lecturas de PMI que apuntan hacia un escenario de estanflación incipiente, combinando debilidad en la actividad con fuertes presiones en precios. Este contraste sigue siendo uno de los ejes fundamentales de la divergencia entre regiones.

En el plano geopolítico, la semana ha estado marcada por un equilibrio inestable entre señales de distensión y un endurecimiento significativo sobre el terreno. Por un lado, Estados Unidos ha intensificado la presión sobre Irán mediante el refuerzo del bloqueo naval y un tono cada

vez más contundente, con órdenes explícitas de impedir cualquier intento de minado en el estrecho de Ormuz, lo que subraya la voluntad de forzar concesiones rápidas. Por otro, se ha abierto una nueva vía diplomática con el envío de emisarios a Pakistán para retomar contactos directos, lo que mantiene viva la expectativa de negociación. Sin embargo, el escepticismo de Teherán y la falta de avances concretos reflejan que el proceso sigue en una fase muy preliminar. Este binomio —presión máxima combinada con negociación tentativa— está generando una elevada incertidumbre en los mercados, que continúan oscilando entre la esperanza de una resolución relativamente próxima y el riesgo de que el conflicto se prolongue más de lo descontado, con implicaciones directas sobre la energía, la inflación y la estabilidad global.

Renta Fija

La semana en renta fija ha estado marcada por un tono más tenso, con repuntes generalizados en las rentabilidades de la deuda soberana en un contexto dominado por el encarecimiento del petróleo, la persistencia de la incertidumbre geopolítica y la proximidad de las reuniones de los principales bancos centrales. Lejos de actuar como refugio claro, los bonos han reflejado el deterioro del equilibrio macro, con un mercado que empieza a exigir una mayor prima por el riesgo inflacionista.

En Estados Unidos, las rentabilidades han repuntado, con el bono a 10 años pasando del entorno del 4,25% al 4,30% y el tramo corto, representado por el 2 años, subiendo desde el 3,71% hasta el 3,78%. Este movimiento apunta a una presión relativamente homogénea a lo largo de la curva, en un entorno donde la resiliencia del ciclo económico —reforzada por datos de consumo sólidos— convive con una inflación que no termina de moderarse y que podría verse reavivada por la crisis energética. El mensaje implícito es claro: el mercado empieza a cuestionar la capacidad de la Reserva Federal para relajar su política monetaria.

En la eurozona, el comportamiento ha sido similar, aunque con matices relevantes. El bund alemán a 10 años ha repuntado desde el 2,96% al 2,99%, mientras que el tramo corto ha registrado un movimiento más acusado, con el 2 años subiendo desde el 2,41% al 2,54%. Este mayor desplazamiento en la parte corta de la curva refleja un ajuste en las expectativas de política monetaria, en línea con un entorno donde los indicadores adelantados empiezan a señalar presiones inflacionistas más persistentes. En particular, los últimos datos de actividad y precios en la eurozona apuntan hacia un escenario de debilidad en el crecimiento combinada con un repunte en los precios, lo que complica el margen de actuación del Banco Central Europeo y refuerza la percepción de que el sesgo de riesgos sigue siendo al alza para los tipos.

Este contexto ha tenido también su reflejo en las primas de riesgo periféricas, que han mostrado un ligero ensanchamiento. El diferencial español ha pasado del entorno de 43 a 45 puntos básicos, el italiano de 72 a 78 puntos, y el francés de 62 a 64 puntos básicos. Aunque los movimientos son contenidos, la dirección implica que el mercado empieza a incorporar un mayor riesgo de fragmentación en un entorno de mayor incertidumbre macro y geopolítica.

En conjunto, la semana nos deja una caída de los precios de los bonos soberanos europeos y un deterioro de similar magnitud en el crédito de grado de inversión. Curiosamente, el crédito "high yield" termina la semana con un mejor comportamiento relativo.

Materias primas

En el espacio de materias primas, el petróleo ha vuelto a situarse claramente por encima de los 100 dólares, acumulando un fuerte avance semanal superior al 16%, reflejo de un mercado que sigue muy condicionado por el bloqueo del estrecho de Ormuz y por el riesgo de disrupciones prolongadas en el suministro. El oro ha corregido en un entorno donde la fortaleza del dólar y el repunte de las rentabilidades de la deuda contrarrestan su papel como activo refugio. Por su parte, los metales industriales también han cedido terreno, reflejando las dudas sobre el crecimiento y el impacto potencial de la crisis energética sobre la actividad.

Divisas

En el mercado de divisas, la semana ha estado marcada por un tono de mayor fortaleza del dólar, en línea con el repunte de la incertidumbre geopolítica. El euro ha cedido ligeramente frente al billete verde, reflejando además la mayor vulnerabilidad relativa de la economía europea a la crisis.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

La agenda macroeconómica publicada en Europa durante la semana dejó un mensaje bastante claro: el deterioro del entorno económico se está acelerando, especialmente en el plano de la confianza y los indicadores adelantados, mientras que los datos de actividad real aún muestran cierta resistencia, aunque cada vez más condicionada por el encarecimiento energético y la debilidad de la demanda.

En el bloque de indicadores adelantados, el tono fue inequívocamente negativo en la eurozona. Los PMI de abril reflejaron un deterioro brusco de la actividad al inicio del segundo trimestre, con el índice compuesto cayendo hasta los 48,6 puntos desde los 50,7 anteriores, entrando de nuevo en zona de contracción. La debilidad fue especialmente acusada en Alemania y se concentró en el sector servicios, donde el encarecimiento de la energía comenzó a erosionar el consumo, mientras que la industria mostró cierta resiliencia, en parte apoyada en el adelantamiento de producción ante la expectativa de mayores costes. Esta pérdida de tracción en la actividad se vio reforzada por el fuerte deterioro de los indicadores de sentimiento. La encuesta IFO confirmó un empeoramiento significativo del clima empresarial en Alemania, con el índice cayendo hasta los 84,4 puntos —mínimos desde 2020— y con un retroceso especialmente acusado en las expectativas, lo que reflejó un aumento del pesimismo a corto plazo. En la misma línea, la encuesta ZEW evidenció un desplome del sentimiento inversor, con el índice de expectativas cayendo hasta -17,2 puntos, en su nivel más bajo desde 2022, muy por debajo de lo esperado. A ello se sumó el deterioro de la confianza del consumidor en la eurozona, que se situó en -20,6 puntos, acumulando dos meses consecutivos de caídas muy intensas, a un ritmo solo comparable con episodios de estrés como la pandemia o la crisis energética de 2022. En contraste, Reino Unido ofreció una lectura algo más constructiva, con el PMI compuesto repuntando hasta 52,0 puntos, lo que apunta a una actividad todavía en expansión, aunque con una base frágil.

En el ámbito de precios, los datos confirmaron que la crisis energética está empezando a trasladarse con mayor intensidad a la cadena productiva. En Alemania, el índice de precios de producción registró un repunte mensual del 2,5%, muy por encima de lo previsto, impulsado por el encarecimiento del petróleo. En España, el giro fue aún más significativo: el IPP pasó de una caída interanual del -6,9% en febrero a un crecimiento del 3,4% en marzo, acompañado de un fuerte avance mensual del 6,5%. Este cambio de tendencia estuvo claramente liderado por el componente energético, cuyos precios crecieron un 7,9% interanual, anticipando una intensificación de las presiones inflacionistas en los próximos meses. En Reino Unido, la inflación también repuntó hasta el 3,3% interanual en marzo, en un movimiento explicado casi en su totalidad por la energía, mientras que las presiones subyacentes se mantuvieron relativamente contenidas, reflejando un entorno de demanda débil.

En cuanto a los datos de actividad real, la imagen fue más mixta. En Reino Unido, las ventas minoristas sorprendieron positivamente con un crecimiento del 0,7% en marzo, revirtiendo la caída del mes anterior. Sin embargo, este repunte tuvo un carácter en gran medida transitorio, impulsado por el aumento del gasto en carburantes ante la subida de los precios de la gasolina, así como por factores puntuales como el buen tiempo y el lanzamiento de nuevos productos tecnológicos. En el mercado laboral británico, aunque la tasa de paro descendió hasta el 4,9%, el dato estuvo distorsionado por una caída en la participación, mientras que el empleo en

nómina y las vacantes mostraron señales de enfriamiento, apuntando a una demanda laboral más débil.

Por último, el mercado inmobiliario español ofreció una imagen relativamente sólida. El crédito hipotecario mostró un notable dinamismo, con un fuerte aumento del capital concedido y del número de operaciones, reflejando una reactivación de la demanda. Las compraventas de vivienda alcanzaron las 59.689 operaciones en febrero, con un avance mensual del 3,8%, aunque en términos interanuales registraron un ligero retroceso del 0,5%.

En conjunto, los datos dibujaron un escenario cada vez más incómodo para la economía europea: deterioro rápido de la confianza, presiones inflacionistas al alza y una actividad que, aunque aún resiste en algunos segmentos, muestra señales crecientes de debilidad.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

La agenda macroeconómica en Estados Unidos dejó una imagen más equilibrada que en Europa, con señales de resiliencia en la actividad, pero también con indicios crecientes de presión inflacionista y cierta cautela en los indicadores adelantados.

En el bloque de indicadores adelantados, el PMI compuesto repuntó hasta los 52,0 puntos en abril, impulsado principalmente por el sector manufacturero, que registró su mayor ritmo de crecimiento en casi cuatro años. No obstante, la lectura cualitativa del dato invita a cierta prudencia, ya que parte del dinamismo en producción y pedidos parece responder a un adelantamiento de compras por parte de las empresas ante posibles tensiones en el suministro, más que a una mejora estructural de la demanda final. El aspecto más relevante fue el fuerte repunte del componente de precios, que alcanzó niveles no vistos desde 2022, señalando un aumento claro de las presiones inflacionistas en el sector productivo.

En paralelo, la confianza del consumidor, medida por la Universidad de Michigan en su lectura preliminar de abril, mostró una ligera mejora respecto al mes anterior, favorecida por la tregua en el conflicto y la estabilización temporal de los precios de la gasolina. Sin embargo, el indicador se mantuvo en niveles históricamente bajos, reflejando el impacto persistente del encarecimiento de los precios sobre el ánimo de los hogares y un entorno de elevada cautela. Las expectativas de inflación a corto plazo se moderaron ligeramente, pero siguieron condicionadas por el componente energético, mientras que las de largo plazo repuntaron de forma contenida.

En cuanto a los datos de actividad real, el consumo volvió a destacar por su fortaleza. Las ventas minoristas crecieron un 1,7% en marzo, el mayor avance en un año, superando ampliamente las expectativas. Aunque el repunte estuvo liderado por el gasto en gasolina, en un contexto de precios al alza, el crecimiento fue generalizado entre categorías, lo que sugiere que la demanda interna mantiene un buen tono por el momento.

En el mercado inmobiliario, las ventas pendientes de viviendas también sorprendieron positivamente, con un incremento del 1,5% que las situó en máximos de cuatro meses, apoyadas en una mejora de la oferta que permitió absorber parcialmente el impacto de unos tipos hipotecarios elevados.

Por último, en el ámbito laboral, las solicitudes semanales de subsidio por desempleo se situaron en 214.000, ligeramente por encima de lo esperado, lo que apunta a un mercado de trabajo que, si bien sigue siendo sólido, comienza a mostrar señales incipientes de normalización.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

El PMI de abril en Japón mostró un repunte muy significativo de la actividad manufacturera, con la producción alcanzando su nivel más alto en más de una década, impulsada por un adelantamiento de pedidos ante el riesgo de disrupciones derivadas del conflicto en Oriente Medio. Sin embargo, el sector servicios perdió tracción y las expectativas futuras se deterioraron hasta mínimos desde 2020.

Sin abandonar el país nipón, la inflación repuntó en marzo, con el IPC subyacente acelerándose hasta el 1,8% interanual, superando las previsiones y marcando el primer incremento en cinco meses. Más relevante aún, la medida que excluye tanto alimentos frescos como energía se mantuvo en el 2,4%, lo que sugiere que las presiones inflacionistas subyacentes siguen firmes.

Catalizadores Semanales

La semana que comienza estará marcada por una elevada concentración de catalizadores, con especial protagonismo de los bancos centrales y de los datos de inflación. Las reuniones de la Fed, el BCE, el Banco de Inglaterra y el Banco de Japón centrarán la atención, en un contexto de elevada incertidumbre geopolítica y presiones inflacionistas vinculadas a la energía. En paralelo, los datos macro aportarán nuevas evidencias sobre el impacto de la crisis energética, con publicaciones de inflación en la eurozona, Japón y otras economías que previsiblemente confirmarán un repunte de precios, mientras que los PMI manufactureros de China y Estados Unidos podrían mostrar cierta moderación de la actividad. A ello se sumarán referencias como el PIB del primer trimestre en EE.UU., la eurozona y México, así como el deflactor del PCE estadounidense, que se espera refleje presiones inflacionistas persistentes.

En España:

- **Encuesta de Población Activa del primer trimestre de 2026 (28-abr).** De la EPA del primer trimestre en España cabe esperar una ligera mejora en la tasa de paro, que se situaría en torno al 9,8% frente al 9,9% del trimestre anterior, confirmando la inercia positiva del mercado laboral. Este descenso estaría apoyado en la resistencia de sectores como servicios y turismo, pero previsiblemente vendrá acompañado de señales más mixtas en el detalle, con menor dinamismo en la creación de empleo y posibles oscilaciones en la población activa. En conjunto, el dato apuntaría a un mercado laboral que sigue comportándose mejor que el de sus homólogos europeos, pero que comienza a reflejar el impacto de un entorno más incierto.
- **Ventas minoristas del mes de marzo (28-abr).** El consenso de analistas espera que las ventas minoristas se mantengan en España en el entorno del 2% interanual, pero con mayor dispersión en el dato mensual. El buen tono de febrero, con avances generalizados —especialmente en bienes personales—, sugiere que el consumo se mantenía razonablemente sólido, aunque ya mostraba cierta pérdida de impulso en términos mensuales. Para marzo, el encarecimiento energético y la mayor incertidumbre podrían haber comenzado a afectar al gasto en partidas más discrecionales, mientras que el componente de carburantes previsiblemente habría aportado soporte al agregado.
- **IPC preliminar del mes de abril (29-abr).** Se espera un nuevo repunte de la inflación,

con la tasa interanual situándose en torno al 3,6% desde el 3,4% anterior, reflejando principalmente el impacto del encarecimiento de la energía. Por su parte, la inflación subyacente se mantendría relativamente estable, en torno al 3%, lo que sugiere que, más allá del impacto energético, las presiones internas no están intensificándose de forma significativa. En conjunto, el dato apuntaría a una reactivación de la inflación general, impulsada por factores externos, que podría complicar el proceso de moderación de precios en los próximos meses.

- **PIB del primer trimestre (30-abr).** El consenso apunta a un avance trimestral del 0,5%, frente al 0,8% del trimestre anterior, lo que supondría volver a una velocidad más normalizada, aunque todavía claramente superior a la de las principales economías de la eurozona. El soporte seguiría viniendo, sobre todo, del consumo de los hogares y de la inversión. En tasa interanual, el crecimiento se mantendría en torno al 2,7%, una cifra todavía sólida. La clave estará en comprobar hasta qué punto el encarecimiento de la energía y la mayor incertidumbre geopolítica empezaron ya a hacer mella al cierre del trimestre, pero, por ahora, el escenario base sigue siendo el de una economía española que mantiene un tono robusto.

En Europa:

- **Confianza económica de la Comisión Europea del mes de abril (29-abr).** De la confianza económica de la Comisión Europea para abril se espera un nuevo deterioro, con el índice cayendo hasta la zona de 95,5 puntos desde los 96,6 anteriores, lo que lo situaría en mínimos desde mediados de 2025. Más allá del nivel, el dato confirmaría una tendencia clara de pérdida de tracción en el sentimiento, en línea con el impacto del encarecimiento energético y la incertidumbre geopolítica. El deterioro se concentraría especialmente en servicios, donde la confianza descendería de forma más acusada, mientras que el componente industrial se mantendría débil pero estable.
- **IPC preliminar de abril en Alemania, Francia, Italia y el conjunto de la eurozona (29/30-abr).** Los datos preliminares de inflación de abril en la eurozona apuntan a un repunte generalizado de los precios, impulsado principalmente por el encarecimiento de la energía. En Alemania, la inflación habría aumentado hasta el entorno del 3,0% interanual desde el 2,8%, mientras que en Francia se situaría en torno al 2,4%, también al alza desde el 2,0% previo, con el componente de transporte liderando el avance. En Italia, el repunte sería más acusado, hasta el 2,6% desde el 1,6% anterior, reflejando el impacto más intenso de los precios energéticos sobre transporte y suministros domésticos. En el conjunto de la

eurozona, la inflación se aceleraría hasta niveles cercanos al 3,0%, desde el 2,6%, mientras que la subyacente tendería a moderarse ligeramente, en torno al 2,2%.

- **PIB del primer trimestre en Francia, Italia, Alemania y el conjunto de la eurozona (30-abr).** Los datos preliminares de PIB del primer trimestre en la eurozona apuntan a un crecimiento débil pero todavía positivo, con una clara pérdida de impulso frente al cierre de 2025. En Francia, la economía habría crecido un 0,2% trimestral, en línea con el trimestre anterior, aunque con señales de agotamiento en los motores de demanda interna. Italia mostraría una moderación más clara, con un avance estimado del 0,1% desde el 0,3% anterior, reflejando ya el impacto de la incertidumbre y del encarecimiento energético sobre el consumo. Alemania, por su parte, también registraría un crecimiento muy limitado, en torno al 0,1%, evidenciando la fragilidad de su recuperación. En el conjunto de la eurozona, el crecimiento se situaría en torno al 0,2% trimestral, lo que supone una continuidad en la expansión, pero con riesgos a la baja, en un contexto en el que la crisis energética empieza a trasladarse gradualmente a la actividad económica.
- **Reunión de política monetaria del Banco de Inglaterra (30-abr).** De la reunión del Banco de Inglaterra se espera un mantenimiento del tipo de referencia en el 3,75%, en un contexto de elevada incertidumbre y con un equilibrio cada vez más delicado entre crecimiento e inflación. Aunque la decisión de mantener tipos parece clara, el foco estará en el tono del mensaje, donde previsiblemente se reforzará la idea de que la institución permanece vigilante. Es probable que surjan algunas discrepancias internas, con parte del comité inclinándose por una subida preventiva ante el repunte reciente de la inflación, impulsado por la energía. En conjunto, el Banco de Inglaterra seguirá insistiendo en su dependencia de los datos y en su disposición a actuar si se materializan efectos de segunda ronda, manteniendo abierta la opción de endurecer la política si las presiones inflacionistas resultan más persistentes de lo previsto.
- **Reunión de política monetaria del BCE (30-abr).** El BCE mantendrá los tipos sin cambios —depósito en el 2,00% y tipo de refinanciación en el 2,15%— en un contexto de elevada incertidumbre sobre el impacto de la crisis energética. El foco estará en el mensaje: previsiblemente, Lagarde reforzará el enfoque de “esperar y ver”, subrayando la necesidad de acumular más evidencia antes de ajustar la política, pero manteniendo todas las opciones abiertas. En particular, el BCE insistirá en que un periodo prolongado de precios energéticos elevados podría requerir cierto endurecimiento adicional, dejando la puerta abierta a movimientos a partir de junio. En conjunto, el tono será de cautela, con un equilibrio delicado entre el repunte de la inflación y la debilidad de la actividad, y con el Consejo de Gobierno tratando de preservar flexibilidad ante un entorno aún muy incierto.

En EE.UU.:

- **Precios de la vivienda del mes de febrero (28-abr).** El consenso ha anticipado una desaceleración del crecimiento interanual, con un avance del 1,0% frente al 1,18% previo, reflejando el enfriamiento gradual de la demanda. Este menor dinamismo estaría explicado por el impacto de unos tipos hipotecarios elevados y una mayor incertidumbre, factores que han mantenido a parte de los compradores al margen del mercado. Aunque la oferta ha mejorado ligeramente, no ha sido suficiente para compensar plenamente el efecto de las condiciones financieras restrictivas.
- **Confianza del consumidor, medida por el Conference Board (28-abr).** Para la confianza del consumidor del Conference Board en abril se espera un nuevo deterioro, con el índice descendiendo hacia la zona de 89,0 puntos desde los 91,8 anteriores. Este retroceso reflejaría el impacto del encarecimiento de la energía sobre el poder adquisitivo de los hogares, obligando a destinar una mayor proporción del gasto a partidas esenciales como los carburantes. A ello se suma un mercado laboral que, aunque sigue siendo sólido, muestra signos de menor dinamismo. En conjunto, el indicador apuntaría a un consumidor más prudente, con un entorno de confianza condicionado tanto por las presiones de precios como por la falta de mejoras claras en las perspectivas económicas.
- **Construcciones iniciales de viviendas y permisos de construcción de marzo (29-abr).** Los analistas esperan una moderación en la actividad residencial, con las viviendas iniciadas retrocediendo hacia el entorno de 1,40 millones anualizados desde los niveles elevados de comienzos de año, mientras que los permisos de construcción se mantendrían prácticamente estables en torno a 1,39 millones. Este comportamiento reflejaría el impacto de unos costes de financiación elevados y un entorno de demanda más incierto. Además, el aumento de inventarios de vivienda nueva en venta estaría actuando como freno adicional a nuevos proyectos.
- **Pedidos de bienes duraderos del mes de marzo (29-abr).** Para los pedidos de bienes duraderos de marzo se espera un repunte en torno al 0,5% mensual, tras la caída del mes anterior, apoyado principalmente en el dinamismo de la inversión empresarial, especialmente en tecnología y equipamiento vinculado a la inteligencia artificial. Excluyendo el componente de transporte, el crecimiento sería más moderado, en el entorno del 0,4%.
- **Reunión de política monetaria de la Reserva Federal (29-abr).** De la reunión de la Reserva Federal se espera un mantenimiento del rango objetivo de los fed funds en el

3,50%-3,75%, en un contexto en el que el banco central sigue priorizando la estabilidad de precios ante el repunte reciente de los riesgos inflacionistas. Más allá de la decisión, el foco estará en el tono del mensaje, que previsiblemente será más cauteloso que en reuniones anteriores. La Fed insistirá en que la incertidumbre derivada del conflicto en Oriente Medio y su impacto sobre los precios de la energía complican el escenario para futuros recortes de tipos. En este sentido, es probable que Powell subraye que la política monetaria se mantendrá en pausa a la espera de mayor claridad sobre la evolución de la inflación y del mercado laboral, reforzando la idea de que cualquier relajación se retrasaría hacia la parte final del año.

- **Ingresos y gastos personales de marzo y deflactor del PCE subyacente (30-abr).** Los expertos esperan un comportamiento divergente entre ingresos y gastos, con los primeros creciendo en torno al 0,3%, mientras que el gasto de los hogares repuntaría con mayor fuerza, cerca del 0,9%, apoyado en factores transitorios como las devoluciones fiscales y el aumento del gasto en energía. Este desajuste implicaría una caída adicional de la tasa de ahorro, reflejando que los consumidores están sosteniendo el consumo a costa de un menor colchón financiero. En cuanto a precios, el deflactor del PCE subyacente avanzaría un 0,3% mensual, manteniendo la tasa interanual en niveles elevados, en torno al 3,2%, lo que confirmaría la persistencia de las presiones inflacionistas en servicios.
- **Solicitudes semanales de subsidios por desempleo (30-abr).** Se espera el mantenimiento de las solicitudes de ayuda al desempleo en el entorno de las 212.000 peticiones, desde las 214.000 de la semana pasada. El dato seguiría indicando un mercado laboral que se mantiene sólido en términos históricos, sin señales de deterioro abrupto.
- **PIB del primer trimestre de 2026 (30-abr).** El consenso ha vaticinado un rebote significativo del crecimiento del PIB hasta el entorno del 2,2% trimestral anualizado, tras la debilidad del 0,5% registrada en el trimestre anterior, en gran medida afectado por el cierre del gobierno federal. La recuperación vendría impulsada por la normalización del gasto público y, sobre todo, por la fortaleza de la inversión empresarial, especialmente en tecnología e intangibles ligados a la inteligencia artificial. Sin embargo, el consumo de los hogares habría mostrado una cierta moderación, condicionado por la pérdida de poder adquisitivo.
- **ISM manufacturero del mes de abril (1-may).** El consenso de analistas estima una lectura de 53,1 puntos en abril, desde los 52,7 del mes anterior, consolidándose en zona de expansión. Este avance confirmaría la fuerte recuperación de la actividad industrial en

el arranque de 2026, apoyada en la mejora de los pedidos y en la solidez de la inversión empresarial, especialmente en segmentos vinculados a tecnología. No obstante, el foco volverá a situarse en el componente de precios, donde se prevé un repunte en línea con el encarecimiento de la energía.

Global:

- **Reunión de política monetaria del Banco de Japón (28-abr).** De la reunión del Banco de Japón se espera un mantenimiento del tipo de referencia en el 0,75%, pese a un trasfondo de inflación algo más firme. La clave no estará tanto en la decisión como en el tono del comunicado y en la actualización de previsiones. El banco central probablemente intentará equilibrar dos fuerzas opuestas: por un lado, el repunte de las presiones inflacionistas, reforzado por el encarecimiento de la energía y la debilidad del yen; por otro, el riesgo de dañar la actividad en un entorno de elevada incertidumbre y con presión política para no endurecer demasiado pronto las condiciones monetarias. En ese contexto, lo más probable es que el BoJ mantenga una pausa cautelosa, aunque dejando entrever incomodidad con una inflación que sigue por encima del objetivo y manteniendo abierta la puerta a una subida de tipos en junio.

Mercados

El entorno de mercado sigue dominado por una situación geopolítica compleja y cambiante, con episodios constantes de tensión y negociación en Oriente Medio, y al mismo tiempo una resistencia notable de los activos de riesgo, que continúan cotizando en zona de máximos. Esta aparente contradicción no es casual. Por un lado, el conflicto mantiene elevado el precio de la energía y alimenta riesgos de inflación, afectando especialmente a Europa y generando distorsiones en tipos, divisas y materias primas. Por otro, el mercado sigue apoyándose en dinámicas estructurales muy potentes, entre las que destaca el ciclo de inversión ligado a la inteligencia artificial, que está sosteniendo el crecimiento de beneficios, especialmente en EE.UU., y actuando como ancla del ciclo global.

En este contexto, los indicadores adelantados en Europa apuntan a una desaceleración de la actividad, con riesgos de estanflación, mientras que Estados Unidos mantiene un tono más resiliente, aunque con presiones crecientes en precios. Durante la semana que comienza, la inflación volverá a ser protagonista y condicionará la actuación de los bancos centrales, que previsiblemente optarán por una pausa, pero con un sesgo más prudente y menos abierto a recortes en el corto plazo. Todo ello se produce en una semana especialmente cargada de

referencias —reuniones de bancos centrales, datos de PIB, inflación y consumo— que serán clave para calibrar hasta qué punto la crisis energética empieza a trasladarse a la actividad.

A este escenario se suma un elemento clave en el corto plazo: la publicación de resultados de los grandes gigantes tecnológicos estadounidenses. Varias de las principales compañías vinculadas a la inteligencia artificial darán a conocer sus cifras. Más allá de los resultados en sí, el foco estará en las guías y en la evolución del gasto en inversión, que son el verdadero motor del ciclo actual. Unos resultados sólidos podrían reforzar el liderazgo del sector y sostener el mercado, mientras que cualquier señal de desaceleración o de menor visibilidad podría actuar como catalizador de volatilidad, dada la elevada concentración del rally en este segmento.

Con todo, mantenemos una visión constructiva sobre los activos de riesgo, basada en varios pilares: el convencimiento de que la situación geopolítica terminará estabilizándose y que no desembocará en daño estructural al ciclo económico global; un crecimiento de beneficios muy sólido, especialmente en EE.UU.; y un superciclo de inversión en tecnología, infraestructuras y energía que sigue ofreciendo soporte a medio plazo. Al mismo tiempo, somos conscientes de que el entorno exige mayor disciplina: la dispersión entre regiones y sectores es elevada, la volatilidad puede repuntar rápidamente y los riesgos —geopolíticos, inflacionistas y de política monetaria— están lejos de desaparecer.

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.