

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 6 al 10 de abril de 2026

Madrid, 6 de marzo de 2026



 | Mejor Equipo de Asset Allocation y Multiactivos en Gestora Nacional 2025

 | Mejor Equipo de Sostenibilidad en Gestora Nacional 2025

 | Mejor Selector/a de fondos
Patricia Gutiérrez

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	199,2	0,00%	3,70%	2,29%	0,76%	10,73%
	EUROSTOXX 50	5.692,9	0,00%	3,40%	2,21%	-1,70%	7,33%
	UK	10.436,3	0,00%	4,70%	2,55%	5,08%	21,23%
	ALEMANIA	23.168,1	0,00%	3,89%	2,15%	-5,40%	3,47%
	FRANCIA	7.962,4	0,00%	3,38%	1,86%	-2,30%	1,32%
	ESPAÑA	17.555,9	0,00%	4,48%	2,97%	1,43%	31,50%
	ITALIA	45.624,9	0,00%	5,18%	2,97%	1,51%	18,65%
USA	S&P 500	6.582,7	0,00%	3,36%	0,83%	-3,84%	16,08%
	S&P 100	3.210,0	0,00%	3,62%	0,75%	-6,48%	17,30%
	NASDAQ	21.879,2	0,00%	4,44%	1,34%	-5,86%	24,31%
	DOW JONES	46.504,7	0,00%	2,96%	0,35%	-3,24%	10,13%
JAPÓN	NIKKEI	53.123,5	1,26%	-0,47%	4,03%	5,53%	48,70%
EMERGENTES (*)	GLOBAL	692,0	-0,10%	0,25%	1,84%	0,58%	11,50%
	EUROPA	63,7	0,17%	4,70%	3,64%	5,99%	24,65%
	ASIA	606,0	0,86%	-1,04%	3,61%	7,57%	32,61%
	LATAM	2.725,6	0,17%	4,93%	1,74%	18,06%	40,97%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	4.316,1	0,06%	3,24%	1,36%	-2,58%	17,65%

		MATERIAS PRIMAS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	109,0	0,00%	-3,14%	-7,87%	79,18%	45,47%	
Oro	4676,8	0,00%	4,06%	0,19%	8,27%	49,22%	
Metales	201,3	0,00%	8,98%	2,82%	13,80%	71,45%	

		TIPOS DE INTERÉS				
		USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	1 Año	3,69	2,11	2,15	3,96	0,88
	3 Años	3,68	2,54	2,50	4,29	1,12
	5 Años	3,87	2,80	2,62	4,33	1,59
	10 Años	3,98	2,96	2,71	4,38	1,80
	30 Años	4,34	3,47	2,99	4,83	2,39
			4,91	4,16	3,47	5,46

		BONOS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	155,9	0,00%	0,05%	0,03%	0,41%	1,96%	
Crédito	245,3	0,01%	0,73%	0,36%	-0,60%	2,11%	
Gobiernos	713,8	0,01%	1,07%	0,27%	-0,36%	1,26%	
RF Emergente	1296,8	0,09%	0,84%	0,86%	0,29%	4,30%	
High Yield	387,7	0,01%	0,40%	0,46%	-1,27%	3,13%	

		DIVISAS					
		Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,15	-0,17%	0,09%	-0,29%	-1,93%	6,14%	
Eur/Yen	183,88	-0,13%	-0,35%	0,27%	-0,07%	13,48%	
Eur/Libra	0,87	0,01%	0,53%	-0,11%	0,09%	4,60%	

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre 3-abr.-26

Resumen Semanal

La economía global atraviesa un momento de elevada complejidad en el que confluyen factores geopolíticos, energéticos y macroeconómicos que interactúan de forma no lineal. Cinco semanas después del inicio del conflicto en Oriente Medio, la incertidumbre persiste, la desescalada no se vislumbra en el corto plazo y el impacto económico empieza a hacerse visible, aunque todavía de forma incompleta. La evolución futura dependerá en gran medida de la duración del conflicto y, especialmente, del grado de interrupción de los flujos energéticos y comerciales a través de la región.

El primer canal de transmisión de la crisis geopolítica ha sido, como cabía esperar, el energético. Los precios del petróleo se han mantenido en niveles elevados, reflejando tanto la

interrupción parcial de suministros como el riesgo de escalada bélica. Este encarecimiento no solo afecta directamente a los costes energéticos, sino que se está trasladando progresivamente al conjunto de la economía. Los indicadores adelantados de marzo, en particular los PMI manufactureros, muestran ya un aumento significativo de los costes de los insumos a nivel global, acompañado de incrementos en los precios de venta. Este patrón se ha observado de forma bastante homogénea en Estados Unidos, Europa, Reino Unido y buena parte de Asia, lo que confirma que el shock energético está teniendo una transmisión rápida y generalizada en la cadena de producción.

Sin embargo, la reacción del resto de variables económicas ha sido, por ahora, más contenida. La confianza de los consumidores ha retrocedido, pero de forma moderada en comparación con otros episodios recientes de crisis, como la pandemia o el inicio de la guerra en Ucrania. De manera similar, las expectativas de inflación han mostrado un comportamiento mixto. Mientras que algunos indicadores apuntan a un cierto repunte, especialmente en horizontes más cortos, las expectativas a medio y largo plazo permanecen bien ancladas. Esta divergencia sugiere que los agentes económicos, al menos por el momento, interpretan la crisis energética como potencialmente transitoria, aunque con riesgos al alza si la situación se prolonga.

En paralelo, los mercados financieros han comenzado a ajustar su narrativa. Tras una primera reacción dominada por el miedo a la inflación —que se tradujo en un repunte acusado de los tipos de interés en los tramos cortos de la curva—, se observa ahora un cambio de enfoque hacia los riesgos para el crecimiento. Los tipos siguen en niveles elevados, pero el mercado ha corregido parcialmente el movimiento inicial, incorporando la posibilidad de que el encarecimiento de la energía termine erosionando la demanda a través de la pérdida de poder adquisitivo y el endurecimiento de las condiciones financieras. Este giro refleja una mejor comprensión del shock, ya que no se trata únicamente de inflación, sino de una combinación de presiones inflacionistas y riesgos de desaceleración.

Este equilibrio inestable entre inflación y crecimiento no afecta por igual a todas las regiones. De hecho, una de las características más destacadas del entorno actual es la creciente divergencia entre economías. Algunas regiones muestran una notable capacidad de adaptación. Es el caso de China, donde los indicadores de actividad han sorprendido positivamente, con el sector manufacturero regresando a terreno expansivo y las exportaciones manteniendo un dinamismo significativo, impulsadas por sectores vinculados a la transición energética y la tecnología. Esta resiliencia se explica en parte por la menor dependencia relativa del petróleo, gracias a la diversificación de fuentes de suministro, el desarrollo de energías renovables y la electrificación de la economía, así como por la existencia de reservas estratégicas que amortiguan el impacto de las disrupciones.

En este contexto de divergencia, Estados Unidos también presenta una posición relativamente favorable frente al shock energético. A diferencia de episodios anteriores, la economía estadounidense cuenta hoy con un grado elevado de autosuficiencia energética, lo que limita el impacto directo del encarecimiento del petróleo sobre su balanza externa y su crecimiento. Además, la fortaleza del mercado laboral y la resiliencia del consumo siguen actuando como principales soportes del ciclo, mientras que la inversión, especialmente en tecnología y equipamiento, continúa mostrando un dinamismo significativo. Esta combinación permite a la economía estadounidense absorber mejor el shock actual y, sobre todo, otorga a la Reserva Federal un mayor margen para adoptar una actitud prudente, evitando reaccionar de forma excesiva ante un repunte de la inflación de origen externo.

En contraste, otras economías, en particular las europeas, presentan una mayor vulnerabilidad estructural. Aquellas más dependientes de las importaciones energéticas y con menor margen de maniobra en política económica afrontan un entorno más exigente. En estos casos, el aumento de los costes energéticos actúa como un freno directo sobre la actividad, al reducir la renta disponible de los hogares y presionar los márgenes empresariales. Si este proceso se prolonga, el riesgo es que el deterioro del sentimiento termine traduciéndose en decisiones más prudentes de consumo e inversión, amplificando el impacto negativo sobre el crecimiento.

Más allá del corto plazo, el conflicto está teniendo implicaciones de mayor alcance sobre la configuración del sistema económico global. El entorno actual refuerza tendencias que ya estaban en marcha, como la fragmentación geopolítica, la búsqueda de autonomía estratégica y el replanteamiento de las cadenas de suministro. La seguridad energética emerge como una prioridad central, lo que previsiblemente impulsará un nuevo ciclo de inversión tanto en infraestructuras tradicionales como en energías renovables. Al mismo tiempo, la necesidad de reforzar la capacidad defensiva y tecnológica apunta hacia un aumento sostenido del gasto en estos ámbitos.

Este cambio de paradigma implica también una reconsideración del modelo de globalización vigente en las últimas décadas. El paso de un sistema basado en la eficiencia hacia otro centrado en la resiliencia supone un aumento estructural de los costes, pero también una reducción de la vulnerabilidad frente a shocks externos. En este contexto, la asignación de capital a nivel global podría experimentar cambios significativos, con un mayor énfasis en la inversión doméstica en algunas economías y una posible moderación de los flujos internacionales.

En suma, la economía global no se encuentra ante una crisis inmediata, pero sí ante un entorno más incierto y potencialmente más volátil. El shock energético está empezando a trasladarse

a la economía real, pero su impacto final dependerá de su duración y de la capacidad de las distintas regiones para adaptarse. Mientras tanto, los mercados transitan desde una lectura centrada en la inflación hacia una más equilibrada, en la que los riesgos para el crecimiento adquieren un peso creciente.

Renta Variable

La renta variable global cerró la semana con un tono claramente constructivo, en un contexto dominado por la volatilidad geopolítica y por un mercado que sigue moviéndose al compás de los titulares sobre el conflicto en Oriente Medio. Tras varias semanas de corrección, las bolsas consiguieron encadenar un rebote significativo, con avances superiores al 3% en los principales índices estadounidenses y europeos. Este movimiento estuvo apoyado en un reajuste del sentimiento, extremadamente sensible a cualquier indicio —por limitado que sea— de desescalada.

El patrón de comportamiento de los mercados durante la semana fue muy revelador del momento actual. Las cotizaciones alternaron caídas y fuertes recuperaciones en función de noticias parciales, muchas veces poco concluyentes, reflejo de un entorno dominado por la incertidumbre y la falta de visibilidad. La reacción del mercado a anuncios ambiguos por parte de la administración estadounidense, combinando mensajes de presión militar con señales de posible negociación, fue en general positiva, al añadirse al escenario señales de voluntad negociadora por parte de Irán.

Uno de los principales catalizadores de la recuperación fue, precisamente, el elevado grado de pesimismo previo. Tras cinco semanas de conflicto, con caídas relevantes en los mercados globales y un fuerte repunte del precio del petróleo, el posicionamiento de los inversores se había vuelto mucho más defensivo. En este contexto, cualquier indicio de estabilización, incluso sin una resolución clara del conflicto, es suficiente para desencadenar compras tácticas.

En Estados Unidos, el liderazgo correspondió a sectores como servicios de comunicación, inmobiliario y materiales, mientras que la tecnología mostró un comportamiento relativamente sólido, beneficiándose de su menor exposición directa a las tensiones geopolíticas. Por el contrario, el sector energético fue el único que no participó en el rebote, corrigiendo tras el fuerte rally previo, en respuesta a los menores precios del petróleo. Después de tres semanas de peor comportamiento relativo, el estilo de inversión “growth” mostró un mejor desempeño frente al “value”, gracias a la fuerte recuperación de los Siete

Magníficos, que habían llegado a zonas de soporte técnico tras varias semanas de debilidad.

En Europa, la recuperación fue más amplia en términos sectoriales, con avances destacados en sectores cíclicos como industriales, financieros y consumo, que lideraron el rebote tras haber sido especialmente castigados en semanas anteriores. Este comportamiento apunta a un cierto cierre de posiciones defensivas y a una rotación hacia valores más sensibles al ciclo, aunque en un contexto todavía frágil. Sectores como energía o tecnología mostraron un comportamiento más moderado, lo que refuerza la idea de que el movimiento se vio impulsado más por factores tácticos que por una convicción clara sobre el escenario macro.

En términos geográficos, la semana también reflejó divergencias. Japón mostró una mayor debilidad relativa, mientras que los mercados emergentes experimentaron un comportamiento mixto, con Asia más débil y Latinoamérica destacando por una mayor fortaleza, gracias a su exposición a los precios de las materias primas.

En definitiva, la renta variable global protagonizó un rebote relevante, pero construido sobre una base frágil. La recuperación no responde a una mejora clara del escenario fundamental, sino a un reajuste del sentimiento y del posicionamiento tras semanas de elevada tensión. El mercado sigue dependiendo en gran medida de la evolución del conflicto y de su impacto sobre los precios de la energía. Mientras no haya una visibilidad clara sobre estos factores, es previsible que la volatilidad continúe siendo elevada y que los movimientos de mercado sigan dominados por el flujo de noticias, más que por cambios estructurales en el ciclo económico.

Renta Fija

La renta fija registró una semana claramente constructiva, en línea con la recuperación observada en los activos de riesgo. El principal catalizador de este comportamiento fue el mismo que en renta variable: la evolución del conflicto en Oriente Medio y, especialmente, la percepción de que podría producirse una cierta desescalada. Este cambio en el tono geopolítico vino acompañado de una corrección en los precios del petróleo desde los máximos recientes, lo que permitió aliviar parcialmente la presión inflacionista que había dominado las semanas anteriores.

Este giro se reflejó en una caída generalizada de las rentabilidades a ambos lados del Atlántico. En Estados Unidos, el rendimiento del bono a 10 años retrocedió desde el entorno del 4,43% hasta el 4,34%, mientras que el tramo corto también acompañó el movimiento, con el dos años descendiendo desde el 3,91% al 3,84%.

En Europa, la dinámica fue muy similar, aunque con una intensidad ligeramente mayor en algunos tramos. El bono alemán a 10 años cayó desde el 3,09% hasta el 2,99%, perforando de nuevo la barrera del 3%, mientras que el dos años se relajó desde el 2,67% al 2,61%. Este movimiento es especialmente relevante, ya que refleja un cierto alivio en las expectativas de endurecimiento monetario por parte del Banco Central Europeo, en un contexto en el que el mercado empieza a ponderar de forma más equilibrada el impacto negativo del shock energético sobre el crecimiento.

Las primas de riesgo periféricas también se relajaron: la española se redujo desde el 0,53% hasta el 0,48%, la italiana desde el 0,95% al 0,86% y la francesa desde el 0,74% al 0,69%. Este comportamiento reflejó una mejora en el apetito por riesgo dentro del universo de renta fija y sugiere que, por el momento, los inversores no están descontando un deterioro severo de las condiciones financieras en la región.

El movimiento conjunto de caída de tipos y compresión de diferenciales benefició claramente a los precios de la deuda soberana europea, que repuntaron un fuerte 1% durante la semana. El crédito corporativo, por su parte, también registró un comportamiento positivo, aunque más contenido, sobre todo en el segmento de "high yield".

Materias primas

La semana en el mercado de materias primas estuvo marcada por una evolución divergente entre los distintos activos, reflejando el cambio en la narrativa de mercado y el reposicionamiento de los inversores. El petróleo corrigió tras las fuertes subidas acumuladas en semanas anteriores, con caídas superiores al 3% en los últimos días, en un movimiento ligado a las expectativas de una posible desescalada del conflicto y a la consiguiente relajación de las tensiones sobre la oferta energética. En contraste, el oro registró un comportamiento claramente positivo, avanzando más de un 4% en la semana, apoyado principalmente en la caída de las rentabilidades de la deuda soberana, que mejoró el atractivo relativo de los activos sin rendimiento. Por su parte, los metales industriales mostraron una notable fortaleza, con subidas cercanas al 9%, reflejando tanto la resiliencia del ciclo global de inversión como las expectativas de demanda vinculadas a la transición energética y al desarrollo tecnológico.

Divisas

En el mercado de divisas, el euro se mantuvo prácticamente estable frente al dólar. Frente al

yen, el euro mostró un comportamiento algo más débil, mientras que frente a la libra registró una ligera apreciación. En conjunto, el mercado de divisas reflejó una fase de espera, con los inversores pendientes de la evolución del conflicto y de su impacto sobre los diferenciales de tipos y las expectativas macro, sin que por el momento se produzcan movimientos direccionales claros.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

En Europa, la agenda macroeconómica de la última semana dejó clara la vulnerabilidad del ciclo en un entorno marcado por el repunte de los precios energéticos y el aumento de la incertidumbre. Las presiones inflacionistas vuelven a ganar protagonismo, aunque de forma todavía contenida en sus componentes subyacentes.

En el ámbito de las encuestas, la confianza económica en la eurozona volvió a deteriorarse en marzo, con el indicador de la Comisión Europea descendiendo hasta los 96,6 puntos desde los 98,2 anteriores. Aunque el dato se situó en línea con lo esperado, confirma una pérdida de impulso del ciclo. El deterioro fue especialmente acusado en el consumidor, que mostró un claro empeoramiento de sus expectativas en un contexto de mayor incertidumbre geopolítica y presión sobre los precios, mientras que el resto de componentes reflejaron un tono más estable.

En cuanto a los precios, la inflación volvió a repuntar de forma significativa en marzo, impulsada casi exclusivamente por el encarecimiento de la energía. En el conjunto de la eurozona, el IPC se aceleró hasta el 2,5% interanual desde el 1,9% previo, reflejando el impacto directo del aumento de los precios de los combustibles tras el inicio del conflicto en Oriente Medio. Esta dinámica también se observó en Alemania, donde la inflación repuntó hasta el 2,8% desde el 2,0% anterior, con la energía como principal factor explicativo. Sin embargo, la inflación subyacente continuó mostrando una tendencia de moderación, especialmente en el componente de servicios, lo que sugiere que, por ahora, el shock energético no se está trasladando de forma significativa al resto de precios.

En el ámbito del consumo, los datos reflejaron una cierta pérdida de dinamismo. En Alemania, las ventas minoristas sorprendieron negativamente en febrero, con una caída del 0,6% mensual frente al repunte esperado, lo que refuerza la idea de debilidad del consumo en la principal economía de la región. En España, aunque las ventas continuaron creciendo, lo hicieron a un ritmo más moderado, con un avance del 2,2% interanual frente al 3,8% del mes anterior, apuntando también a una cierta normalización tras el buen inicio de año.

Por último, en el lado de la actividad, la producción industrial en Francia mostró una evolución peor de lo previsto, con una caída del 0,7% mensual en febrero tras el repunte del mes anterior. En términos interanuales, la producción también entró en terreno negativo, lo que apunta a una pérdida de impulso más acusada en el sector industrial.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

En Estados Unidos, la agenda macroeconómica de la última semana nos dejó una imagen de solidez, con una economía que sigue mostrando resiliencia, pero en la que comienzan a aparecer señales de moderación en algunos indicadores adelantados, especialmente en los segmentos más sensibles al consumo. En conjunto, el ciclo mantiene un tono robusto, aunque con un aumento de la incertidumbre derivado del shock energético y su posible impacto en la demanda en los próximos meses.

En el ámbito de las encuestas, la confianza del consumidor del Conference Board mostró una evolución mixta, con una mejora en la percepción de la situación actual, especialmente en lo relativo al mercado laboral, pero un deterioro en las expectativas a futuro. Este comportamiento refleja un consumidor que sigue respaldado por un entorno de empleo favorable, pero que empieza a mostrar mayor cautela ante el repunte de los precios. En paralelo, el PMI de servicios sorprendió a la baja en marzo, entrando en terreno contractivo por primera vez en varios años, con una caída significativa de los nuevos pedidos y un deterioro de las expectativas empresariales.

Sin embargo, el ISM manufacturero de marzo reflejó una evolución positiva de la actividad industrial en Estados Unidos, con el índice general situándose en los 52,7 puntos, en máximos desde 2022, apoyado en una mejora de la producción y de los pedidos. Sin embargo, el dato vino acompañado de una señal menos constructiva en el frente de los precios, con el componente de costes de los insumos repuntando con fuerza hasta niveles no vistos desde mediados de 2022, en gran parte como consecuencia de las disrupciones energéticas y logísticas derivadas del conflicto en Oriente Medio.

En cuanto a la actividad real, los datos de empleo fueron muy robustos. La creación de empleo en marzo superó las expectativas, con un aumento de 178.000 puestos de trabajo y una caída de la tasa de paro hasta el 4,3%, reflejando una recuperación tras la debilidad del mes anterior. El crecimiento del empleo fue generalizado entre sectores, lo que refuerza la idea de un mercado laboral todavía sólido. Sin embargo, la moderación de los salarios y el descenso de la tasa de participación de la fuerza laboral sugieren que empiezan a aparecer señales de

enfriamiento gradual. Esta visión se vio reforzada por los datos de vacantes y demanda laboral (JOLTS), que mostraron una caída en las ofertas de empleo y un ritmo de contratación en mínimos desde 2020, indicando que las empresas están adoptando una postura más prudente. Sin embargo, las solicitudes de subsidio por desempleo, que se mantienen en niveles históricamente bajos, son indicativas de que, aunque la contratación se ha ralentizado, las empresas siguen siendo reticentes a reducir plantillas.

En el frente del consumo, las ventas minoristas repuntaron en febrero un sólido 0,6% mensual, tras la caída del mes anterior, en un movimiento que sorprendió positivamente y que estuvo apoyado tanto por el buen comportamiento de las ventas de automóviles como por el efecto de mayores devoluciones fiscales. Más allá de estos factores puntuales, el dato mostró una mejora relativamente generalizada, con incrementos en la mayoría de categorías y un crecimiento sólido también en el grupo de control, lo que sugiere una base de consumo todavía consistente.

Por último, en el sector exterior, el déficit comercial se amplió en febrero, aunque menos de lo esperado, en un contexto de crecimiento tanto de las exportaciones como de las importaciones. El aumento de las exportaciones, impulsado por el gas natural y el oro, refleja la fortaleza de algunos sectores clave, mientras que el repunte de las importaciones, especialmente en bienes de inversión como semiconductores y equipos tecnológicos, pone de manifiesto la solidez de la demanda interna. No obstante, el comportamiento del comercio exterior podría restar ligeramente crecimiento al PIB en el primer trimestre.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

Los PMI de marzo en China sorprendieron positivamente, con el índice manufacturero volviendo a terreno expansivo en 50,4 puntos y el componente de servicios también recuperándose. El dato sugiere que la economía está saliendo del estancamiento reciente, apoyada en el gasto público y en la resiliencia de las exportaciones.

Sin embargo, los PMI elaborados por RatingDog moderaron su ritmo de crecimiento en marzo, descendiendo hasta los 51,5 puntos desde los 55,4 del mes anterior, aunque se mantienen en terreno expansivo por décimo mes consecutivo.

Catalizadores Semanales

La semana que comienza estará marcada, de nuevo, por la evolución del conflicto en Oriente Medio, que sigue siendo el principal catalizador para los mercados. El tono apunta a una fase de mayor tensión, tras el ultimátum de Trump a Irán, cuyo plazo expira el lunes. El estrecho de Ormuz permanece en gran medida bloqueado, Irán mantiene una postura desafiante y el despliegue adicional de tropas estadounidenses refuerza el riesgo de escalada. A ello se suma un nuevo foco de incertidumbre con la posible intensificación del conflicto en el Mar Rojo, tras la implicación de los hutíes, lo que podría agravar las disrupciones en las rutas energéticas. En este entorno, el mercado seguirá especialmente atento al impacto económico de la crisis energética, con datos que previsiblemente reflejarán un repunte de la inflación global y permitirán calibrar en mayor medida hasta qué punto el encarecimiento energético empieza a trasladarse a la actividad y al consumo.

En España:

- **Desempleo registrado en el mes de marzo (6-abr).** Los datos de febrero subrayaron que el mercado laboral español sigue sólido en tendencia, pero empieza a mostrar un patrón estacional más marcado y cierta pérdida de inercia en el corto plazo. El ligero aumento del paro (+3.600) fue muy moderado en términos históricos y se explica en buena medida por factores estacionales. De cara a marzo, lo más razonable es esperar una mejora del empleo, en línea con el patrón habitual de la economía española. Marzo suele marcar el inicio de la temporada alta en servicios, con un aumento de la actividad en turismo, hostelería y comercio vinculado a la Semana Santa, lo que tiende a traducirse en una caída del paro registrado. Además, el hecho de que el componente subyacente del mercado laboral —mayores de 25 años y sectores productivos— siga mejorando sugiere que la tendencia de fondo continúa siendo favorable.
- **PMI de servicios y compuesto del mes de marzo (7-abr).** El consenso apunta a una ligera moderación del ritmo de expansión, con el índice de servicios previsto en 50,4 puntos desde los 51,9 anteriores, lo que situaría la actividad en niveles muy próximos al umbral de estancamiento. Este comportamiento sería coherente con el deterioro reciente de los indicadores de confianza y con el impacto del encarecimiento energético sobre la demanda, especialmente en los segmentos más sensibles al consumo. En este contexto, el PMI compuesto probablemente refleje una desaceleración similar, combinando una menor tracción del sector servicios con un entorno industrial todavía

débil. No obstante, el hecho de que los indicadores se mantengan en zona expansiva sugiere que la economía española continúa creciendo, aunque a un ritmo más moderado y con mayor sensibilidad a los riesgos externos en el corto plazo.

- **Producción industrial del mes de febrero (9-abr).** De cara a la producción industrial de febrero en España, el consenso apunta a un pequeño crecimiento del 0,2% mensual, tras la debilidad de enero. Este escenario sugiere una cierta recuperación técnica de la actividad, aunque sin cambios relevantes en la tendencia de fondo, que sigue marcada por un entorno de menor dinamismo industrial a nivel europeo. En este contexto, es razonable anticipar un dato positivo, pero contenido, que refleje una industria que todavía crece, aunque condicionada por la debilidad de la demanda externa y por el impacto creciente de los costes energéticos.

En Europa:

- **Ventas minoristas de febrero en la eurozona (8-abr).** De cara a las ventas minoristas de febrero en la eurozona, las previsiones apuntan a una nueva caída del -0,2% mensual, tras el retroceso del 0,1% anterior. Este comportamiento sugeriría que se mantiene el deterioro del consumo, sin señales claras de recuperación. En términos interanuales, el ritmo de crecimiento se moderaría hasta el 1,6%, desde el 2,0% anterior, reflejando un entorno en el que el consumo sigue condicionado por la pérdida de poder adquisitivo y el aumento de la incertidumbre.
- **Producción industrial del mes de febrero en Alemania (9-abr).** Las previsiones apuntan a un sólido repunte del 0,7% tras la caída del 0,5% registrada en enero, en línea con algunos indicadores adelantados que sugieren una mejora puntual de la actividad. No obstante, este rebote tendría un carácter técnico y no alteraría la tendencia de fondo, que sigue siendo débil. De hecho, incluso con una recuperación en febrero, la producción se mantendría por debajo de los niveles del cuarto trimestre de 2025, lo que implicaría una contribución prácticamente nula del sector industrial al crecimiento del primer trimestre. Además, el aumento de los precios energéticos tras el inicio del conflicto en Oriente Medio introduce un sesgo claramente negativo para los próximos meses, especialmente en sectores intensivos en energía y en industrias clave como automoción y maquinaria, lo que pone en duda la sostenibilidad de cualquier recuperación incipiente.

En EE.UU.:

- **ISM no manufacturero de marzo (6-abr).** De cara al ISM no manufacturero de marzo en Estados Unidos, se espera una moderación del ritmo de expansión tras el fuerte dato de febrero, aunque el sector servicios seguiría mostrando un nivel de actividad sólido, con una lectura prevista en torno a los 54,9 puntos. Esta evolución sería coherente con un entorno en el que la demanda aguanta, pero empieza a verse afectada por la incertidumbre derivada del conflicto en Oriente Medio y por el encarecimiento de la energía. El principal foco estará en los componentes de nuevos pedidos y precios pagados: el primero permitirá valorar si el dinamismo de febrero es sostenible, mientras que el segundo seguirá siendo clave para calibrar hasta qué punto las tensiones energéticas se están trasladando al conjunto del sector. En conjunto, el dato previsiblemente confirmará que los servicios continúan sosteniendo el crecimiento estadounidense, aunque con señales de ligera pérdida de impulso.
- **Pedidos de bienes duraderos del mes de febrero (7-abr).** Las previsiones apuntan a una caída en el dato general, en torno al -1%, condicionada principalmente por la volatilidad del componente de transporte. Sin embargo, excluyendo este efecto, se espera que los pedidos mantengan un tono más sólido, con un crecimiento cercano al 0,4%, reflejando la fortaleza subyacente de la inversión empresarial. En particular, la demanda vinculada a tecnología y equipamiento asociado a la inteligencia artificial sigue actuando como soporte, impulsando los pedidos de bienes de capital.
- **Actas de la reunión de marzo de la Reserva Federal (8-abr).** Se espera que las actas de la reunión del pasado 18 de marzo reflejen un tono más prudente e incluso algo más restrictivo, en un contexto marcado por el aumento de la incertidumbre y el repunte de las presiones inflacionistas. Es previsible que el debate interno muestre una mayor preocupación por la persistencia de la inflación, especialmente tras los últimos datos y el impacto del encarecimiento energético, así como una menor urgencia por retomar el ciclo de bajadas de tipos. Además, las actas podrían aportar más detalle sobre hasta qué punto el Comité está dispuesto a “mirar a través” del shock del petróleo o, por el contrario, elevar el umbral para hacerlo si las presiones inflacionistas se consolidan. En conjunto, el mensaje esperado es el de una Fed que mantiene una postura de espera, pero con un sesgo más duro del que descontaba el mercado hace unas semanas.
- **Ingresos y gastos personales y deflactor del PCE subyacente de febrero (9-abr).** El consenso de analistas ha proyectado un crecimiento moderado del 0,3% en los ingresos, mientras que los gastos personales habrían mostrado una mayor solidez, con un

aumento del 0,6% mensual. En este contexto, el deflactor del PCE subyacente —la medida de inflación preferida por la Reserva Federal— se mantendría en niveles elevados, con un incremento mensual cercano al 0,4% y una tasa interanual en torno al 3%, lo que refuerza la idea de presiones inflacionistas persistentes y respalda la postura de cautela de la Fed en materia de política monetaria.

- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (9-abr).** Se espera un ligero repunte desde los niveles recientes de solicitudes de subsidios por desempleo, hasta las 210.000 peticiones semanales. Este movimiento estaría más vinculado a factores puntuales, como efectos estacionales, que a un cambio de tendencia en el mercado laboral. En conjunto, las solicitudes seguirían en niveles históricamente bajos, lo que confirma que, pese a la moderación en la contratación, las empresas continúan evitando ajustes significativos de plantilla, manteniendo un entorno de empleo sólido.
- **Lectura final del PIB del cuarto trimestre (9-abr).** De cara a la lectura final del PIB del cuarto trimestre en Estados Unidos, no se esperan revisiones significativas respecto a las estimaciones previas, manteniéndose el crecimiento en torno al 0,7% trimestral anualizado. La atención se centrará más en los componentes que acompañan al dato, especialmente en la evolución de la renta interior bruta y los beneficios empresariales, que podrían mostrar un tono más sólido. En cualquier caso, el dato confirmaría un crecimiento moderado al cierre de 2025.
- **IPC del mes de marzo (10-abr).** Las previsiones apuntan a un repunte significativo de la inflación en marzo, con un avance mensual cercano al 1% en el índice general, el mayor desde 2022, impulsado fundamentalmente por el encarecimiento de la energía y, en particular, de los combustibles. En términos interanuales, la inflación podría acelerarse hasta el entorno del 3,4%, desde el 2,4% previo. Por su parte, la inflación subyacente se mantendría más contenida, con un crecimiento mensual en torno al 0,3% y una tasa interanual cercana al 2,7%, lo que sugiere que, por ahora, el impacto del shock energético se concentra en los componentes más volátiles.
- **Lectura preliminar de la confianza del consumidor de abril, medida por la Universidad de Michigan (10-abr).** Los expertos esperan un nuevo deterioro del sentimiento, con el índice descendiendo hacia la zona de 51,8 puntos desde los 53,3 del mes de marzo. Este retroceso reflejaría principalmente el impacto del encarecimiento de la energía sobre las expectativas de inflación a corto plazo, más que un empeoramiento significativo del mercado laboral. De hecho, las expectativas de precios podrían repuntar, especialmente en el horizonte de un año, mientras que las de largo plazo seguirían relativamente contenidas.

Mercados

El deterioro reciente de la situación geopolítica en Oriente Medio nos obliga a introducir un tono de mayor cautela táctica en la gestión de carteras. El ultimátum lanzado por Donald Trump, unido a la intensificación de los ataques iraníes contra infraestructura energética del Golfo, ha elevado de forma apreciable la incertidumbre sobre la duración, intensidad y alcance económico del conflicto. Aunque no consideramos que una escalada adicional sea el desenlace inevitable, tampoco sería prudente minusvalorar el cambio producido en las últimas jornadas: la retórica ha endurecido el escenario, los riesgos de error de cálculo han aumentado y el mercado vuelve a enfrentarse a un abanico de resultados mucho más abierto y volátil.

Nuestra visión de fondo sobre 2026, sin embargo, no cambia. Seguimos pensando que la crisis en Irán, por sí sola, no debería hacer descarrilar el ciclo económico mundial. La economía global continúa apoyada en dinámicas de inversión relativamente independientes del ciclo, entre las que destacan el despliegue de la inteligencia artificial, la expansión del gasto en infraestructuras, defensa y transición energética, así como unos balances empresariales que, en términos generales, siguen mostrando solidez. A ello se suma que los beneficios empresariales mantienen una evolución razonablemente favorable y que no observamos por ahora señales de una ruptura abrupta del crecimiento.

Ahora bien, que el escenario central no haya cambiado no significa que la distribución de riesgos siga siendo la misma. Ese es precisamente el punto relevante. En las últimas semanas, y de forma más acusada tras los últimos acontecimientos, los escenarios alternativos han ganado probabilidad. La posible persistencia de la crisis energética, el bloqueo prolongado del estrecho de Ormuz y el repunte de las expectativas de inflación han reducido la visibilidad sobre el comportamiento de los activos de riesgo. La renta variable, en particular, es especialmente vulnerable a entornos en los que se combinan un menor crecimiento, mayor inflación y una política monetaria menos dispuesta a actuar como soporte.

Aunque no estamos revisando a la baja nuestra tesis estructural sobre el conjunto del año, sí reconocemos que el comportamiento del mercado en el corto plazo puede seguir estando dominado por una volatilidad muy elevada, por movimientos abruptos de sentimiento y por titulares difíciles de anticipar. En un entorno así, la asimetría en activos de riesgo se vuelve menos favorable. Incluso si el ciclo global termina imponiéndose y la crisis acaba remitiendo sin consecuencias más severas, el trayecto hasta ese punto puede resultar accidentado.

Por este motivo, hemos decidido adoptar un posicionamiento neutral en activos de riesgo, a la espera de una mayor visibilidad. Esta decisión responde a la necesidad de equilibrar una visión de medio plazo todavía constructiva con una mayor prudencia táctica en el corto plazo. Entendemos perfectamente que un eventual titular positivo podría provocar rebotes intensos,

pero también creemos que no sería responsable ignorar que la volatilidad se ha instalado en niveles elevados y que la evolución del conflicto introduce unos riesgos más elevados que los que teníamos hace unas semanas.

En estas circunstancias, reducir algo la exposición al riesgo constituye una forma razonable de mitigar el impacto de esa volatilidad sobre nuestras carteras, preservando al mismo tiempo la capacidad de volver a asumir mayor riesgo cuando el entorno recupere algo de claridad.

Esto no implica, en ningún caso, salir del mercado ni adoptar una visión negativa. Implica reconocer que el camino puede ser más irregular de lo previsto y que, en consecuencia, es razonable reducir ligeramente la velocidad de la marcha. De igual forma que bajamos el ritmo de la conducción en presencia de niebla, debemos hacer lo mismo en las carteras cuando aparecen este tipo de eventos de baja visibilidad. No nos damos la vuelta para regresar a casa, pero sí levantamos algo el pie del acelerador.

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.