



WEALTH MANAGEMENT

NEWSLETTER

ABRIL

2026



Materias primas y el despertar de un nuevo super-ciclo

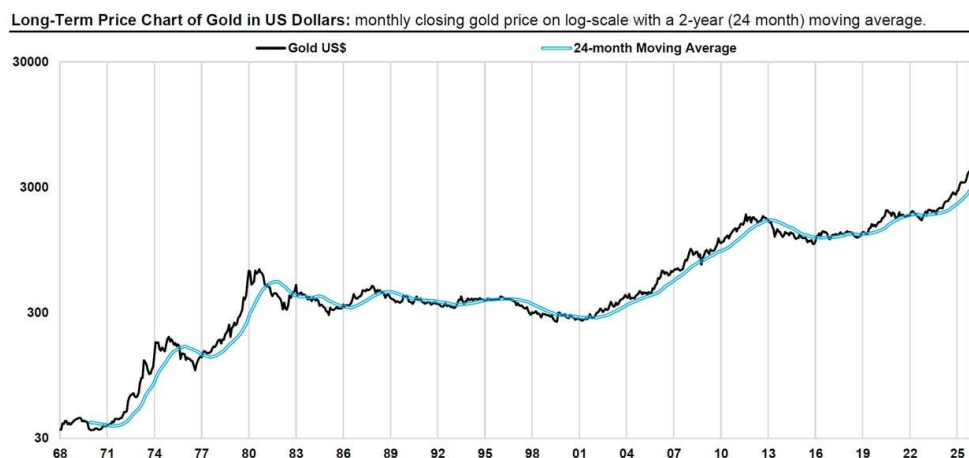
Durante los últimos tres años, hemos visto cómo el papel del oro en las carteras ha cobrado una gran relevancia, tanto como instrumento de cobertura como en su capacidad de generar retorno. Con un dólar estructuralmente decreciente en valor, es de esperar que el precio del metal no deje de subir paulatinamente. A ello se suman las políticas monetarias aplicadas hasta ahora —basadas en la emisión monetaria a gran escala y en tipos de interés bajos—, que constituyen un caldo de cultivo idóneo para el crecimiento en valor de los activos reales.

Si bien el oro ha ofrecido rentabilidad hasta la fecha, y consideramos que la tendencia en política monetaria seguirá haciendo de él un activo imprescindible en cartera a largo plazo, lo cierto es que su recorrido ha destapado una gran oportunidad asimétrica de retorno que, con el estallido de la guerra en Oriente Medio, se ha terminado de confirmar.

Situación actual del oro

Comencemos analizando brevemente la situación del metal precioso. El precio del oro, observado en perspectiva, muestra que en los gráficos diarios alcanzó un máximo hace aproximadamente un mes y desde entonces ha entrado en una fase de consolidación. Sin embargo, al ampliar el análisis hacia el gráfico mensual de largo plazo, se destacan varios aspectos relevantes.

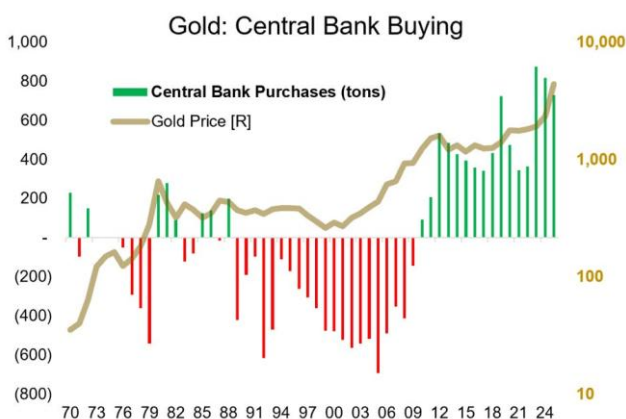
En primer lugar, la tendencia alcista sigue siendo clara: el precio se mantiene por encima de la media móvil y esta continúa con una pendiente ascendente. En segundo lugar, al comparar el comportamiento actual con los grandes rompimientos registrados a comienzos de la década de 1970, a finales de los setenta y a inicios de los años 2000, el movimiento actual aún parece encontrarse en una etapa relativamente temprana del proceso.



Factores que impulsan el mercado alcista

Mientras tanto, muchos de los factores que han impulsado el actual mercado alcista del oro continúan plenamente vigentes:

- **Demanda de bancos centrales:** sigue siendo significativa, y existe la percepción generalizada de que las cifras reales de compras podrían ser incluso superiores a las oficialmente reportadas.



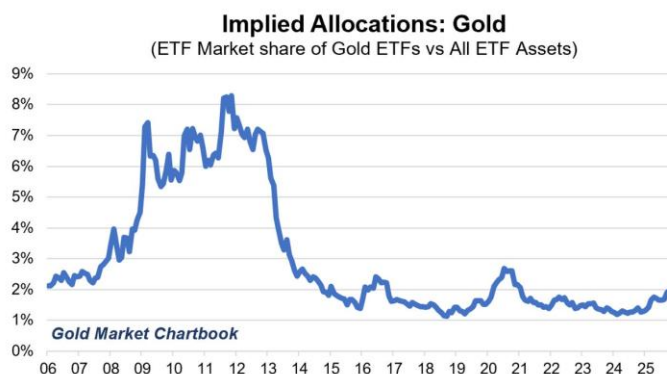
- **Contexto geopolítico tensionado:** la diversificación preventiva de reservas difícilmente se reducirá en el corto plazo, y diversos focos de inestabilidad mantienen el potencial de intensificarse en cualquier momento.
- **Riesgo político en Estados Unidos:** acompañado por señales de debilidad estructural del dólar y un panorama fiscal poco alentador.
- **Incertidumbres macroeconómicas:** desde un posible repunte de la inflación hasta el riesgo contrario de una desaceleración pronunciada o incluso un episodio deflacionario, lo que podría derivar en nuevas rondas de expansión cuantitativa y relajación monetaria.

En conjunto, este abanico de narrativas macroeconómicas sigue respaldando una visión constructiva y favorable para el oro.

Participación minorista aún limitada

Sin embargo, la participación del inversor minorista en este ciclo alcista ha sido, hasta el momento, escasa. A partir de las asignaciones implícitas en el mercado de ETF, se observa que los inversores minoristas mantienen exposiciones relativamente reducidas al metal precioso, aún por debajo de los máximos alcanzados en 2020 y muy lejos de los niveles registrados en las fases finales del mercado alcista de la década de 2000.

Desde esta perspectiva, podría sostenerse que todavía existe margen para un incremento de la demanda minorista. No obstante, una parte significativa de la atención y del capital de este segmento parece haberse concentrado en activos tecnológicos y en el ecosistema cripto. En ese sentido, no puede descartarse que sea necesaria una corrección más profunda en estos mercados para catalizar una rotación de flujos hacia activos defensivos y de preservación de valor como el oro.



Señales de cautela

Desde una óptica más cautelosa, el indicador compuesto de valoración del oro ha alcanzado niveles de sobrevaloración extremos. Esta circunstancia dificulta adoptar una postura claramente direccional: si bien persisten importantes vientos de cola a nivel macroeconómico y la tendencia alcista continúa intacta, la experiencia histórica sugiere que, cuando los indicadores de valoración alcanzan estos umbrales, el escenario más favorable suele ser un período prolongado de consolidación, mientras que el más adverso apunta a una corrección significativa o incluso a un techo de ciclo.

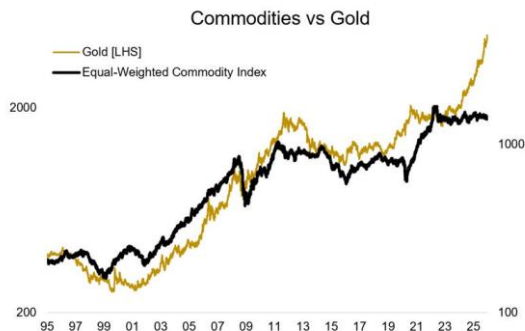
En este contexto, y pese al optimismo que predominaba a comienzos de año, la lectura actual se inclina hacia una posición más equilibrada y prudente. En términos operativos, la conclusión más razonable en el momento presente es una visión neutral sobre el oro a corto plazo.

La gran oportunidad: las materias primas

Ahora bien, si por la información presentada queda claro que el oro sigue siendo un activo muy atractivo para el largo plazo, el movimiento que ha tenido hasta ahora desvela oportunidades de inversión menos evidentes a simple vista: las materias primas o commodities.

En términos generales, se acumulan cada vez más evidencias que apuntan al inicio de un nuevo mercado alcista cíclico en las materias primas, tras el mercado bajista registrado entre 2022 y 2024. Todo indica que esta dinámica podría consolidarse como uno de los grandes temas macroeconómicos de 2026, al tiempo que ofrece oportunidades de inversión especialmente atractivas, tanto en los propios precios de las materias primas como en las acciones vinculadas a estos sectores. Veamos los motivos:

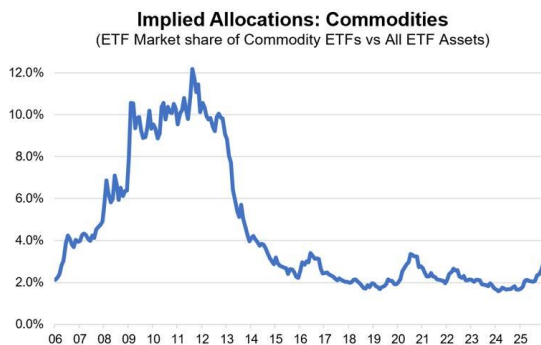
- **Seguir al activo líder.** El oro ha marcado el camino y ha actuado como catalizador inicial del movimiento. En este contexto, el resto del complejo de materias primas parece encontrarse ahora en una fase de puesta al día, con margen para converger hacia la fortaleza ya mostrada por el metal precioso.



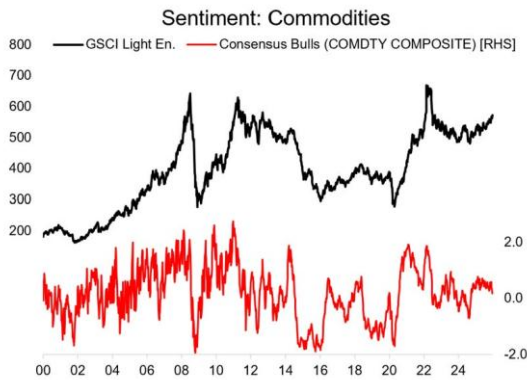
- **Valoraciones de partida atractivas.** El ciclo actual se inicia desde niveles de valoración históricamente bajos para muchas materias primas. Este punto de partida resulta especialmente relevante, ya que los activos que combinan valoraciones deprimidas con mejoras técnicas suelen ofrecer configuraciones de rentabilidad-riesgo particularmente favorables.



- **Asignaciones de los inversores en mínimos.** La exposición agregada de los inversores a las materias primas continúa siendo reducida. Conviene subrayar que gran parte del repunte observado recientemente en las asignaciones se explica por los metales preciosos; si se excluye el oro, las asignaciones al resto de materias primas se mantienen cerca de mínimos históricos.



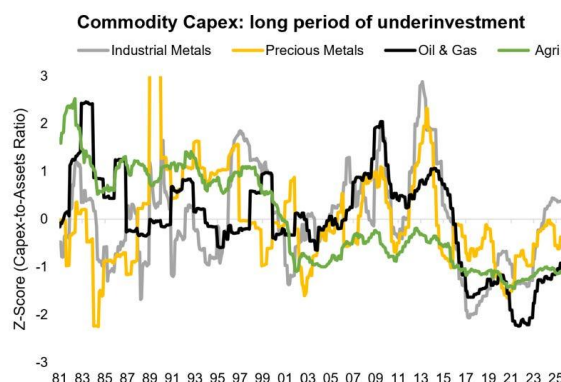
- **Sentimiento aún tibio.** El posicionamiento y la percepción del mercado en torno a las materias primas siguen siendo, en términos generales, neutrales o incluso apáticos. Este bajo nivel de entusiasmo sugiere que existe un amplio margen para que las expectativas cambien y nuevos inversores se incorporen a medida que el ciclo gane tracción.



- **Demanda y recuperación cíclica.** Uno de los principales canales de transmisión será previsiblemente la reaceleración del crecimiento global hacia 2026. Un entorno macroeconómico más dinámico tiende a impulsar la demanda de materias primas de forma generalizada. No es casualidad que la variación interanual de los precios de las materias primas mantenga una estrecha correlación con el PMI manufacturero global.



- **Oferta y depresión del gasto de capital.** Este escenario de recuperación de la demanda se produce en un contexto de marcada subinversión en capacidad productiva. Tras el prolongado ciclo de fuerte inversión observado durante el superciclo de la década de 2000, era natural una fase de ajuste y desaceleración del gasto de capital. Sin embargo, esta falta de inversión ha sentado las bases para desequilibrios de oferta que podrían alimentar el próximo gran ciclo alcista.



Oriente Medio enciende la mecha

Todos estos factores nos hacían pensar a principios de año que una posición en materias primas resultaba interesante por su gran potencial de crecimiento. Pero la guerra en Oriente Medio y el cierre del estrecho de Ormuz no han hecho más que encender la mecha del retorno del activo.

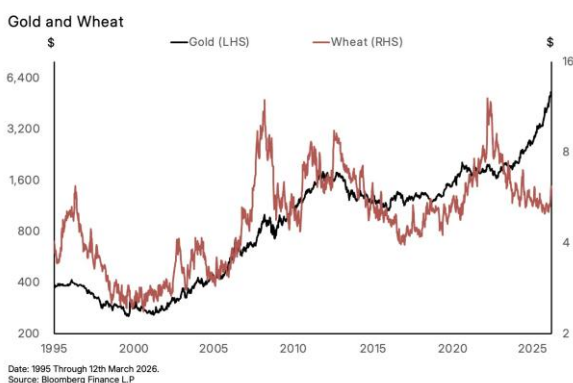
Desde el cierre del estrecho, el precio de las materias primas que conforman los principales índices ha mostrado un rendimiento marcadamente alcista, impulsado por el encarecimiento del petróleo. Las materias primas no dependen exclusivamente del momento del ciclo económico —aunque este influye—, sino que son imprescindibles para construir y sostener nuestra economía moderna. Seguir la evolución de sus precios puede advertirnos de problemas inflacionarios, ya que el IPC está estrechamente ligado al coste de estos insumos, y actualmente la tendencia apunta a un cambio de paradigma en términos de precios.

A causa del cierre del estrecho de Ormuz, el panorama inflacionario a corto plazo está generando preocupación entre los economistas. El incremento del precio del petróleo —clave para el transporte, la producción y la energía— repercute también sobre el sistema alimentario: fertilizantes más caros, transporte más costoso y producción agrícola encarecida. Todo ello podría suponer un incremento de precios del 4-5 %. En consecuencia, incremento en precio y retornos en productos agrícolas y empresas del sector respectivamente.

Un escenario similar al de 1972

El oro, las demás materias primas y el petróleo están correlacionados entre sí y con el dólar. Cuando el dólar pierde poder adquisitivo y se produce escasez, la historia muestra que los precios suben con rapidez en toda la economía. La situación guarda notables similitudes con la de 1972. Y en 2026 creemos que esto apenas comienza, porque aún persisten grandes desequilibrios, especialmente en las materias primas agrícolas.

Gold and Wheat



Existe una brecha significativa entre el oro y productos como el trigo, el maíz o la soja. El sector agrícola ha estado infra-invertido durante una década, lo que podría provocar escasez estructural.

Un nuevo super-ciclo estructural

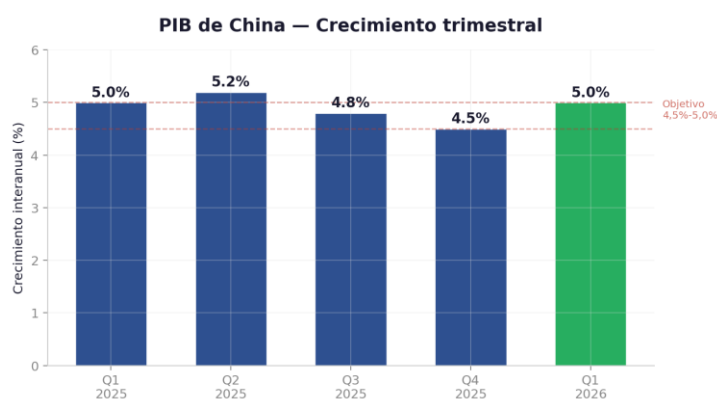
Todo apunta a que las materias primas han entrado en un nuevo super-ciclo estructural. Tras finalizar el mercado bajista cíclico de 2022-2024, se estaría iniciando una nueva fase alcista respaldada por fuerzas de largo plazo: la insuficiente inversión en la oferta, los impulsores estructurales de la demanda — electrificación, transición energética, inteligencia artificial, robótica y nuevas infraestructuras— y un entorno geopolítico cada vez más fragmentado. Este escenario refuerza tanto el atractivo inversor del sector como los riesgos alcistas para la inflación.

Al mismo tiempo, el ciclo parece encontrarse aún en una etapa temprana. Pese al fuerte desempeño de metales como el oro y la plata, el repunte sigue siendo limitado y las correlaciones entre materias primas permanecen bajas, lo que sugiere que todavía no se ha producido la participación masiva característica de las fases finales de los grandes mercados alcistas.

China: ¿Oasis o espejismo?

La semana pasada analizamos en profundidad la crisis energética derivada de la guerra en Oriente Medio y su impacto en los mercados globales, particularmente en Europa. Si ese conflicto tiene un epicentro financiero menos visible pero igualmente crítico, ese es China. Esta semana los datos lo han confirmado: el PIB del primer trimestre de 2026 sorprendió al alza con un crecimiento del 5%, pero bajo esa cifra de titular se esconde una realidad bastante más compleja — y potencialmente más frágil de lo que muchos inversores creen.

Vamos a desmontar el relato pieza por pieza.



(Fuente: National Bureau of Statistics (NBS) de China, abril 2026)

Lo bueno...

No todo son sombras. El primer trimestre de 2026 dejó varias señales positivas que merecen atención:

PIB al 5%, batiendo expectativas. El crecimiento aceleró desde el 4,5% del Q4 2025 (el peor trimestre en tres años) hasta el 5,0%, superando el 4,8% que esperaba el consenso. El PIB alcanzó los 33,4 billones de yuanes (~\$4.870 millones), situándose en el rango alto del objetivo oficial de 4,5%-5,0%. Este es el arranque del 15º Plan Quinquenal (2026-2030) y Beijing lo necesitaba fuerte.

PMI manufacturero vuelve a expansión. El índice PMI oficial se situó en 50,4 en marzo, 1,4 puntos por encima de febrero y de vuelta en territorio expansivo. Después de meses oscilando en contracción, la manufactura china muestra señales de estabilización.

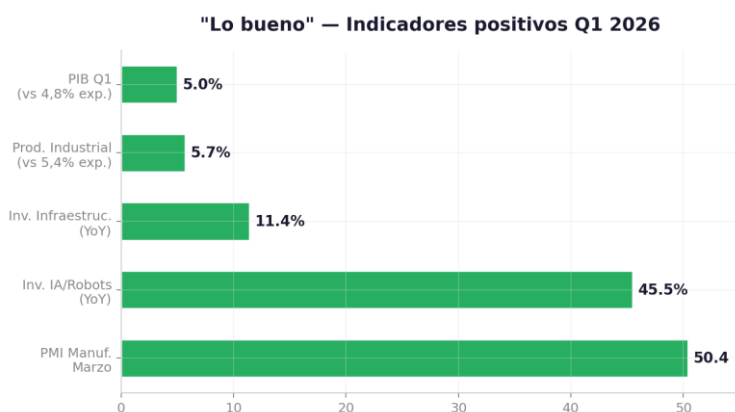
Inversión en infraestructura dispara un +11,4%. El gasto público está sosteniendo la economía. La emisión de bonos especiales subió un +20,8% interanual en Q1, y el índice de excavadoras (un proxy de actividad en construcción) subió 16 puntos porcentuales mes a mes en marzo.

Inversión en IA y robots se dispara +45,5%. China sigue apostando fuerte por la frontera tecnológica. La inversión en inteligencia artificial y robots humanoides creció un 45,5% interanual según la Comisión Nacional de Desarrollo y Reforma (NDRC). Las seis industrias emergentes pilares del país se acercan a los 6 billones de yuanes de facturación conjunta.

Autosuficiencia energética del 85%. A diferencia de Japón, Corea o Europa, China produce la mayor parte de su energía. El carbón representa el 51,4% de su mix, y las renovables superaron al petróleo como segunda fuente en 2024. La rápida adopción de vehículos eléctricos reduce la dependencia doméstica del combustible fósil.

Reservas estratégicas masivas. China acumuló entre 1.200 y 1.400 millones de barriles en reservas estratégicas y comerciales — suficiente para ~120 días de importaciones marítimas. En enero-febrero las importaciones de petróleo subieron un +16%, en un ejercicio claro de acopio preventivo antes del conflicto.

Turismo: China podría superar a EE.UU. Según el WTTC, la economía turística china creció un 9,9% el año pasado, más del doble del ritmo global y diez veces más que el 0,9% de EE.UU. La caída de visitantes extranjeros a Estados Unidos (efecto Trump) está acelerando el adelantamiento.



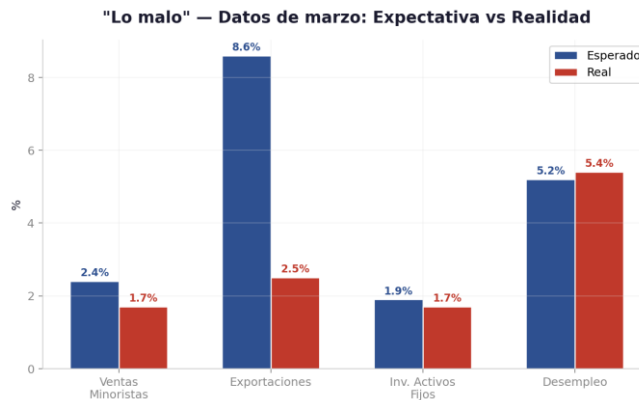
Lo malo...

Ahora viene la otra cara. Y es aquí donde el relato del “refugio seguro chino” empieza a agrietarse.

1. Marzo: el mes que desnuda la desaceleración

El Q1 fue bueno en agregado, pero la tendencia dentro del trimestre es de desaceleración clara. Enero y febrero fueron fuertes; marzo fue débil. Y marzo es el mes que mejor refleja el impacto inicial de la guerra en Irán, que arrancó a finales de febrero.

- Ventas minoristas: +1,7% interanual, muy por debajo del +2,4% esperado y desacelerándose bruscamente desde el +2,8% de enero-febrero. El consumo interno, el gran talón de Aquiles, sigue sin despegar.
- Inversión en activos fijos: +1,7% en el trimestre, por debajo de las expectativas (+1,9%). El crecimiento depende del gasto público, no de la inversión privada.
- Desempleo: subió inesperadamente al 5,4% en marzo (se esperaba 5,2%). El mercado laboral empieza a notar la presión.



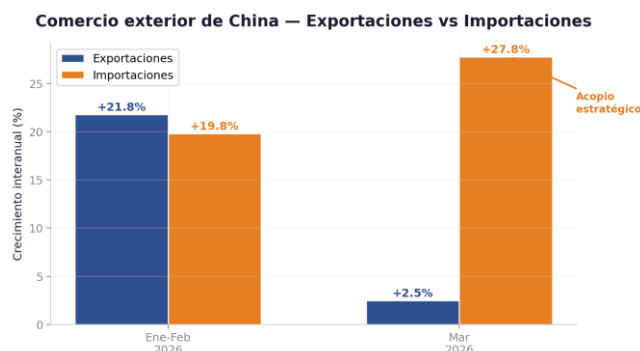
(Fuente: NBS, Reuters poll, datos de marzo 2026)

2. La bomba del comercio exterior

Las exportaciones crecieron solo un +2,5% interanual en marzo — un desplome brutal frente al +21,8% de enero-febrero, y muy por debajo del +8,6% que esperaba el mercado. Las exportaciones a Estados Unidos se hundieron un -26,5%.

Las importaciones se dispararon un +27,8%, el mayor crecimiento en más de cuatro años, aplastando las expectativas del +11,2%. ¿La razón? Acopio estratégico masivo de petróleo y materias primas.

El superávit comercial se desplomó a \$51.100 millones (desde \$101.900 millones un año antes). Para una economía donde las exportaciones netas representaron un tercio del crecimiento el año pasado, es una señal de vulnerabilidad seria.



(Fuente: Administración General de Aduanas de China, abril 2026)

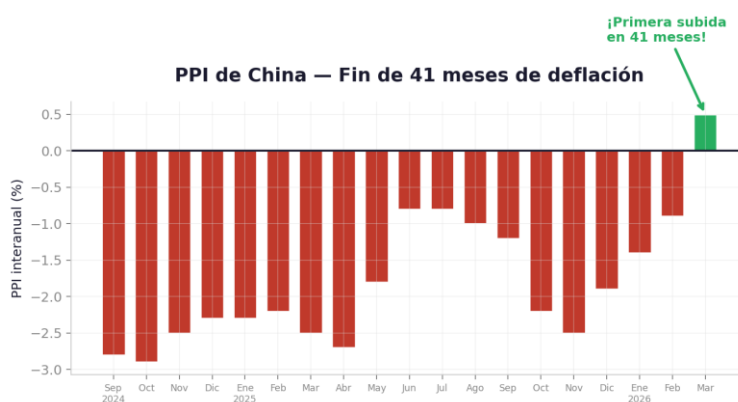
3. La deflación ha muerto — pero su sucesor es peor

El PPI subió un +0,5% interanual en marzo, rompiendo una racha de 41 meses consecutivos de caídas — la más larga en décadas. Pero esta subida no viene por demanda, sino por un shock de costes importados (petróleo y materias primas por la guerra en Irán).

Es inflación de costes (cost-push), el peor tipo para una economía. Los fabricantes absorben costes más altos sin poder trasladarlos al consumidor (porque la demanda interna es débil), comprimiendo márgenes, inversiones y contratación.

El PPIRM (materias primas) subió +0,8%, por encima del PPI — las empresas están siendo exprimidas entre costes al alza y precios de venta estancados. El IPC subió un modesto +1,0% (subyacente +1,1%), muy por debajo del objetivo del 2%. La demanda no está ahí.

Beijing se encuentra en un dilema: necesita estímulo para reactivar el consumo, pero la inflación importada limita el margen para recortar tipos. El PBoC realizó un solo recorte de 10 pb en todo 2025.



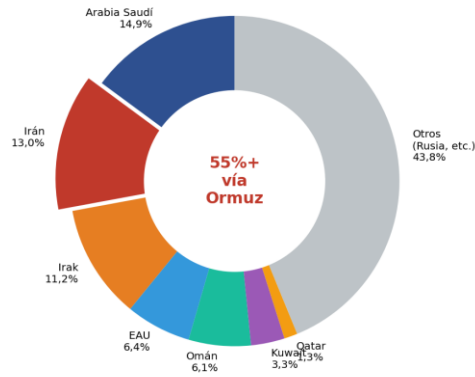
(Fuente: NBS, Trading Economics, abril 2026)

4. El Estrecho de Ormuz: la arteria que puede estrangular a China

Como hemos analizado la semana anterior, la guerra en Irán tiene implicaciones energéticas globales. Pero para China, el impacto es directo y existencial: es el mayor importador de petróleo del mundo.

- China importó un récord de 11,55 millones de barriles diarios en 2025.
- Más del 55% proviene de Oriente Medio, y el 38% de su consumo total depende de Ormuz.
- Recibe el 90% de las exportaciones iraníes de crudo — relación consolidada por el acuerdo de \$400.000M firmado en 2021.
- Desde finales de febrero, China ha perdido un flujo estimado de 1–1,4 mbd de importaciones iraníes.

Origen de las importaciones de petróleo de China

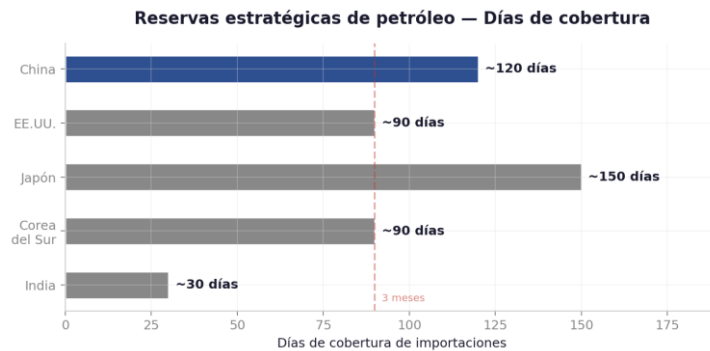


(Fuente: Kpler, Reuters, War on the Rocks, CNPC, datos 2025)

5. Las reservas: un colchón con fecha de caducidad

China se preparó para esto. Sus reservas de ~1.200-1.400 millones de barriles cubren 109-120 días. Los oleoductos rusos suministran ~2,1 mbd. Las flotillas “shadow” mantienen flujos de crudo iraní. Y es 85% autosuficiente en energía.

Pero si el conflicto se prolonga más de 3 meses, las reservas empiezan a agotarse. Los oleoductos rusos ya operan a plena capacidad. Y el “floating storage” (~40 millones de barriles en buques anclados) es útil pero finito.



(Fuente: War on the Rocks, Bruegel, US House Select Committee, estimaciones 2026)

Implicaciones para inversores

- El “refugio seguro” chino tiene matices. Es cierto que China ha demostrado más resiliencia que otros emergentes asiáticos frente al shock energético. Pero su consumo interno no despega, sus exportaciones se desaceleran, y la inflación de costes amenaza los márgenes. Es más bien un “refugio relativo” — mejor que Japón o Corea, pero lejos de ser inmune.

- La bolsa china cotiza la esperanza, no la realidad. El CSI 300, a ~4.678 puntos, acumula un +24% en 12 meses. Pero esta resiliencia se apoya en expectativas de estímulo. Si los datos de Q2 confirman la desaceleración de marzo, el mercado podría corregir.
- Atentos al bono a 10 años chino. Con un rendimiento del ~1,81%, los bonos se han mantenido estables. Pero si la inflación importada se acelera, el PBoC podría verse atrapado — sin espacio para recortar y sin querer subir. Esta “trampa monetaria” es el riesgo menos descontado.
- Todo pivota sobre el alto el fuego. Si se consolida, China sale reforzada — con reservas llenas compradas a descuento. Si el conflicto se extiende al Q3, las reservas se agotan y el 5% del Q1 habrá sido un espejismo.
- Sectores a vigilar. Beneficiados: energías renovables, vehículos eléctricos, infraestructura pública. Vulnerables: manufacturas exportadoras con márgenes estrechos, refinerías independientes, consumo discrecional.

Conclusiones

China ha conseguido un Q1 2026 mejor de lo que nadie esperaba, y su arquitectura de seguridad energética le ha dado un escudo temporal frente a la crisis del Estrecho de Ormuz. Pero los datos de marzo cuentan otra historia: el consumo no arranca, las exportaciones se frenan, el desempleo sube y los costes industriales repuntan por primera vez en más de tres años.

El verdadero test para China no es el Q1 que ya pasó, sino el Q2 que viene — donde el impacto acumulado de la guerra energética, la debilidad del consumo y la incertidumbre comercial determinarán si estamos ante un gigante resiliente o ante un espejismo estadístico con fecha de caducidad.

Desde R&S, seguiremos de cerca la reunión del Politburó de finales de abril y los datos de comercio exterior de mayo. La partida en China no ha terminado — apenas comienza.

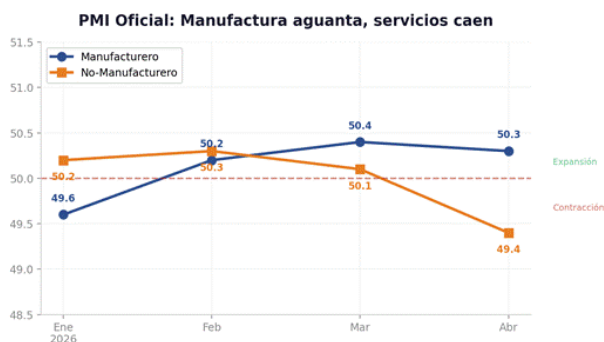
China: el Politburó habla, los datos responden

Estructura sobre estímulo: lo que Beijing realmente nos dice sobre el Q2

Hace dos semanas analizamos los datos del primer trimestre de China y lanzamos una advertencia: el PIB del 5% escondía grietas importantes en marzo. Esta semana hemos tenido la respuesta de Beijing: el Politburó se reunió el 28 de abril en su primera sesión económica del 15º Plan Quinquenal, y al día siguiente se publicaron los PMI de abril — los primeros datos duros del segundo trimestre.

El mensaje del Politburó fue claro: estructura sobre estímulo. No habrá bazukas monetarias. Beijing apuesta por reformas quirúrgicas — la iniciativa “AI+”, las “Seis Redes” de infraestructura, seguridad energética — mientras lidia con una economía que muestra una divergencia cada vez más marcada entre una manufactura que aguanta y unos servicios que se hunden.

Vamos con los datos.



Fuente: NBS, China Federation of Logistics & Purchasing, abril 2026

Lo bueno...

Los datos de abril traen varias señales positivas que refuerzan la tesis de resiliencia manufacturera:

PMI manufacturero aguanta en expansión (50,3). Es el segundo mes consecutivo por encima del umbral de 50, superando el 50,1 esperado por el consenso. La producción subió a 51,5, su mejor lectura en meses. La manufactura china no se ha inmutado ante la guerra en Oriente Medio.

PMI privado se dispara a 52,2 — máximo desde diciembre de 2020. La encuesta de S&P Global/RatingDog sorprendió al alza (se esperaba 51). Según RatingDog, “la demanda sólida, la mejora operativa y el lanzamiento de nuevos productos impulsaron la producción a su mayor ritmo de crecimiento en casi dos años”. Esta divergencia entre el PMI oficial y el privado sugiere que el sector privado está liderando la recuperación.

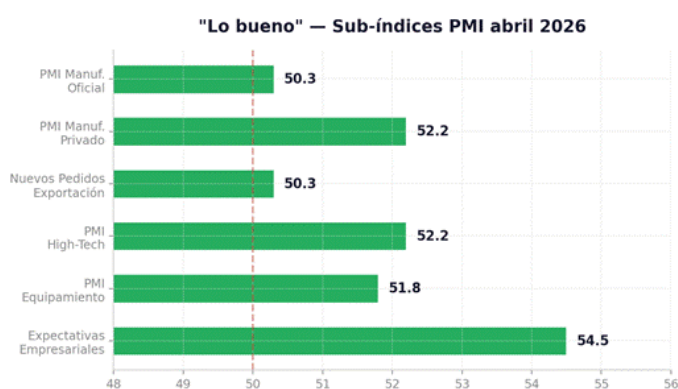
Pedidos de exportación cruzan 50 por primera vez en 23 meses. El subíndice de nuevos pedidos de exportación subió 1,2 puntos hasta 50,3. Es la primera lectura expansiva desde mayo de 2024, lo que sugiere que la demanda externa está empezando a recuperarse a pesar de los aranceles. Como señaló Zhiwei Zhang de Pinpoint Asset Management: “El sector manufacturero no se ha visto afectado negativamente por el conflicto en Oriente Medio.”

PYMEs vuelven a expandirse tras meses de contracción. El PMI de empresas medianas subió 1,5 puntos hasta 50,5, rompiendo 15 meses consecutivos de contracción. El de pequeñas empresas subió a 50,1, acabando con 23 meses por debajo de 50. Esto es crítico: las PYMEs son el termómetro de la economía real china.

High-tech y equipamiento lideran la expansión. El PMI de manufactura de alta tecnología se situó en 52,2, y el de equipamiento en 51,8. Estos sectores — semiconductores, robots, IA — son los motores del nuevo modelo de crecimiento chino y siguen acelerando.

Confianza empresarial al alza: 54,5. El índice de expectativas de producción y actividad subió por tercer mes consecutivo, alcanzando 54,5. Los fabricantes ven el futuro con más optimismo, apoyados por una demanda creciente y políticas gubernamentales.

Politburó lanza la iniciativa “AI+” a nivel nacional. El comunicado del 28 de abril elevó la integración de IA en la economía real a nivel de estrategia nacional ejecutiva. También anunció la construcción de las “Seis Redes”: agua, red eléctrica nueva, computing, telecomunicaciones de nueva generación, tuberías urbanas subterráneas y logística. Es infraestructura del siglo XXI.



Fuente: NBS, S&P Global/RatingDog, Xinhua, datos de abril 2026

Lo malo...

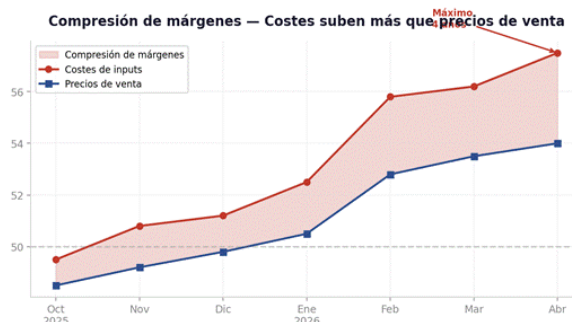
El PMI no-manufacturero cayó a 49,4 — contracción por primera vez desde enero. La caída fue generalizada: tanto servicios como construcción se contrajeron. Según Nomura, “el retroceso sugiere una demanda débil de viajes y restauración antes de las vacaciones del Día del Trabajo, mientras la prolongada crisis inmobiliaria sigue erosionando el poder adquisitivo de los hogares.”



Fuente: NBS, Nomura, FocusEconomics, abril 2026

El subíndice de nuevos pedidos cayó de 51,6 a 50,6. Sigue en expansión, pero la desaceleración es clara. Como señaló Hao Zhou de Guotai Junan: “La industria aún luce relativamente firme, pero los servicios y la demanda interna muestran debilidad, lo que mantiene el estímulo a la demanda interna como prioridad en la agenda política.”

La inflación de costes de inputs subió a su nivel más alto en más de cuatro años, impulsada por el petróleo y los metales. Como consecuencia, la inflación de precios de venta también subió a máximos de cuatro años y medio. Pero el problema es que los costes suben más rápido que los precios de venta — los márgenes industriales se siguen comprimiendo.



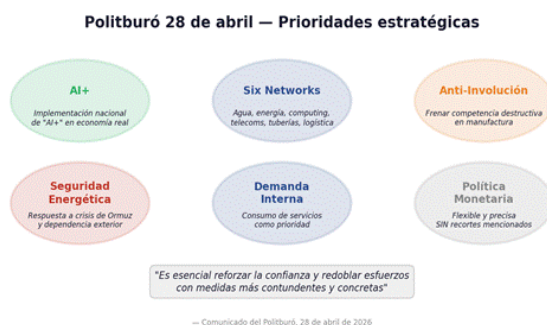
Fuente: S&P Global/RatingDog, NBS, abril 2026

El PMI de industrias intensivas en energía cayó a 47,9, un punto menos que en marzo. Mientras high-tech y equipamiento aceleran, las industrias tradicionales (acero, química, carbón) sufren la doble presión de costes energéticos al alza y la campaña anti-involucración del gobierno que busca reducir sobrecapacidad.

Señales contradictorias

Quizás la señal más importante del comunicado del 28 de abril fue lo que **NO dijo**. El Politburó pidió una política monetaria “flexible, anticipatoria y precisa” — pero no mencionó recortes del RRR ni de tipos de interés. Esto confirma que Beijing no ve urgencia en un estímulo masivo. La apuesta es por reformas estructurales, no por inyecciones de liquidez.

Meta/Manus: la señal de desacoplamiento tech: El 27 de abril, la NDRC bloqueó la adquisición de Manus (empresa china de IA) por Meta por \$2.000 millones. Es la primera vez que se bloquea públicamente una adquisición extranjera en el sector de IA. La señal es clara: la IA es un sector estratégico donde Beijing no permitirá control extranjero. Para inversores en tech china, esto añade una capa de riesgo regulatorio que no se puede ignorar.



Implicaciones para inversores:

1. **La economía en K se profundiza.** La divergencia manufactura-servicios es la historia central de China en 2026. Quienes invierten en China deben distinguir claramente entre los sectores que suben (high-tech, IA, renovables, equipamiento) y los que bajan (inmobiliario, consumo discrecional, industrias pesadas). No es lo mismo comprar el CSI 300 que comprar un ETF de IA china.
2. **Topdown Charts sigue alcista en bolsa china.** El informe semanal de Topdown Charts (24 de abril) mantiene una visión constructiva sobre acciones chinas, citando valoraciones baratas, técnicos mejorando, un giro cíclico incipiente y un posible punto de inflexión en el mercado inmobiliario. Coincide con nuestra lectura: hay valor selectivo, pero no generalizado.
3. **La cumbre Xi-Trump en mayo es el próximo catalizador.** Beijing buscará claridad sobre los aranceles de la Sección 301. Como analizamos la semana pasada, el fallo del Tribunal Supremo de EE.UU. invalidó los aranceles de la IEEPA, y Trump ha respondido con aranceles bajo la Sección 122 (10% global). Un acuerdo en la cumbre podría ser el catalizador que desbloquee el rebote en exportaciones chinas.

4. **Energía: el riesgo que no desaparece.** El Politburó elevó la seguridad energética a prioridad explícita. Mientras el conflicto en Irán siga sin resolución definitiva, los costes de inputs seguirán presionando los márgenes industriales. El informe semanal de Topdown Charts (29 de abril) también señala que hay que esperar inflación más alta a nivel global. Las empresas de renovables y vehículos eléctricos chinas siguen siendo los mayores beneficiados de este entorno.
5. **Margen de ganancias del S&P 500 en máximos de 15 años.** Según FactSet (27 de abril), el S&P 500 reporta el margen neto de beneficios más alto en más de 15 años, pese a la guerra y los aranceles. Esto da sostén al apetito global por riesgo, pero las valoraciones exigentes dejan poco margen para decepciones.

Conclusiones

China en abril de 2026 es una economía que se bifurca. La manufactura, liderada por high-tech y exportaciones, aguanta e incluso mejora. Pero los servicios, la construcción y el consumo doméstico se contraen. El Politburó ha optado por cirugía de precisión en lugar de estímulo masivo: IA, infraestructura inteligente y seguridad energética son las prioridades.

El próximo hito es la **cumbre Xi-Trump en mayo**. Si hay acuerdo arancelario, las exportaciones chinas — que ya muestran signos de recuperación — podrían acelerarse significativamente. Si no lo hay, la presión sobre la economía en K se intensificará.

Desde Asimov, seguiremos monitorizando los datos de comercio exterior de mayo y la reunión Xi-Trump. **El Q2 definirá si China encuentra su equilibrio o si la divergencia se convierte en fractura.**