

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 14 al 18 de abril de 2025

Madrid, 14 de abril de 2025



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



Mejor Equipo de
Sostenibilidad en Gestora
Nacional en 2025



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	163,0	-0,11%	-2,00%	-8,89%	-4,05%	-4,00%
	EUROSTOXX 50	4.787,2	-0,66%	-1,87%	-8,79%	-2,22%	-4,27%
	UK	7.964,2	0,64%	-1,13%	-7,21%	-2,56%	0,04%
	ALEMANIA	20.374,1	-0,92%	-1,30%	-8,07%	2,34%	12,58%
	FRANCIA	7.104,8	-0,30%	-2,34%	-8,80%	-3,74%	-11,69%
	ESPAÑA	12.286,0	-0,18%	-1,09%	-6,47%	5,96%	14,02%
ITALIA	34.027,8	-0,73%	-1,79%	-10,58%	-0,46%	-0,03%	
USA	S&P 500	5.363,4	1,81%	5,70%	-4,43%	-8,81%	3,93%
	S&P 100	2.603,0	1,91%	6,42%	-3,94%	-9,94%	6,61%
	NASDAQ	16.724,5	2,06%	7,29%	-3,32%	-13,39%	3,43%
	DOW JONES	40.212,7	1,56%	4,95%	-4,26%	-5,48%	4,55%
JAPÓN	NIKKEI	33.585,6	-2,96%	-0,58%	-5,70%	-15,81%	-15,15%
EMERGENTES (E)	GLOBAL	557,9	0,39%	-7,01%	-9,86%	-12,11%	-3,85%
	EUROPA	46,2	-1,43%	2,19%	-7,42%	13,68%	5,88%
	ASIA	406,6	0,54%	-8,91%	-10,00%	-11,94%	-2,98%
	LATAM	1.750,3	0,37%	-3,09%	-8,33%	-2,22%	-25,62%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	3.471,3	1,44%	4,36%	-4,34%	-6,38%	2,71%

	TIPOS DE INTERÉS				
	USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	4,31	2,14	2,06	4,43	0,37
1 Año	4,02	2,03	1,85	3,85	0,46
3 Años	4,01	2,22	1,88	4,04	0,64
5 Años	4,16	2,55	2,13	4,21	0,82
10 Años	4,49	3,30	2,57	4,75	1,32
30 Años	4,87	4,03	2,89	5,52	2,71

	BONOS					
	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	153,0	0,01%	0,05%	0,11%	0,76%	3,50%
Crédito	239,9	0,09%	0,00%	0,00%	0,14%	4,59%
Gobiernos	710,5	0,28%	0,14%	1,01%	-0,18%	2,90%
RF Emergente	1155,0	-1,95%	-5,36%	-7,06%	-9,19%	-1,09%
High Yield	369,7	-0,32%	-0,75%	-1,66%	-1,03%	5,48%

	MATERIAS PRIMAS					
	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	64,8	2,26%	-1,25%	-13,35%	-13,24%	-28,43%
Oro	3237,6	1,93%	6,56%	3,65%	23,36%	38,71%
Metales	100,7	3,76%	4,20%	-13,47%	-21,41%	-30,41%

	DIVISAS					
	Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,14	1,37%	3,64%	4,98%	9,67%	5,70%
Eur/Yen	163,03	0,76%	1,32%	0,51%	0,15%	-0,92%
Eur/Libra	0,87	0,55%	2,14%	3,72%	4,94%	1,37%

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre

11-abr.-25

Cierre Semanal

En las últimas semanas, la economía global ha estado marcada por una creciente incertidumbre derivada del recrudecimiento de la guerra comercial entre Estados Unidos y China. Aunque se decretó una pausa de 90 días en la aplicación de los aranceles recíprocos, esta medida ha sido solo parcialmente efectiva para contener el nerviosismo financiero. A pesar del respiro temporal, los mercados han seguido mostrando tensiones: las rentabilidades de los bonos del Tesoro estadounidense se han disparado y el dólar se ha debilitado, indicando una salida de capitales de los activos denominados en esa divisa.

A modo de recordatorio, a lo largo de 2025, la política arancelaria de Estados Unidos ha experimentado una transformación abrupta y altamente disruptiva. El año comenzó con un incremento sostenido en los aranceles medios aplicados a las importaciones, que pasaron del 2,5% inicial a un promedio del 23% tras la introducción de tarifas adicionales del 20% sobre productos chinos, medidas sectoriales del 25% y una estructura de aranceles "recíprocos" país por país. Ante la presión del mercado —reflejada en una venta masiva de bonos del Tesoro, la caída de la renta variable y la depreciación del dólar—, la administración estadounidense anunció súbitamente la mencionada moratoria arancelaria, lo cual generó un repunte temporal en las bolsas: el S&P 500 subió un 9,5% en un solo día, una de las mejores jornadas desde 1928. Sin embargo, el optimismo duró poco. Los inversores pronto comenzaron a cuestionar la sostenibilidad de la tregua comercial y los rendimientos de los bonos siguieron subiendo, reflejando la persistente preocupación por el coste financiero del conflicto.

Si bien los aranceles recíprocos quedaron en pausa para la mayoría de países, no ocurrió lo mismo con China, que vio cómo sus exportaciones hacia EE. UU. fueron gravadas con una media del 145%, mientras que el gigante asiático respondió con aranceles del 125% sobre productos estadounidenses. Este cruce de medidas ha llevado a

una situación cercana al bloqueo comercial: algunos analistas estiman que, sin desescalada, el comercio bilateral entre ambos países podría caer en torno a un 70%. El impacto sobre el crecimiento de China será significativo y podría oscilar entre el 1,5% y el 3%, aunque probablemente parte de esa caída se amortigüe con estímulo fiscal. Para Estados Unidos, el golpe directo será menor en términos de exportaciones, pero se anticipa un encarecimiento de las importaciones, particularmente en bienes de consumo y componentes tecnológicos difíciles de sustituir, lo que podría alimentar presiones inflacionistas.

En todo caso, más allá del impacto inmediato de los aranceles y su posterior congelación parcial, lo que comienza a emerger como un elemento de fondo es el deterioro en la percepción de fiabilidad de la política económica estadounidense. La aparente reacción tardía y forzada de la administración, que pausó los aranceles solo tras una intensa presión del mercado de deuda, ha reforzado la idea de una “put de Trump” poco creíble y dependiente del estrés financiero. Aunque la Casa Blanca ha manifestado su voluntad de abrir negociaciones bilaterales con aliados comerciales clave —como Japón, Corea del Sur o Vietnam—, por ahora el mercado sigue descontando un desenlace poco constructivo. Esta pérdida de credibilidad está contribuyendo no solo al repunte de las primas de riesgo y de las rentabilidades en la deuda pública, sino también a una depreciación sostenida del dólar, pese a contar con diferenciales de tipos a su favor.

Desde una perspectiva macrofinanciera, la situación también es preocupante. El paralelismo en la caída de los mercados bursátiles, la renta fija y la moneda estadounidense es un fenómeno poco común en economías avanzadas, y suele verse en mercados emergentes bajo presión. El incremento de casi 60 puntos básicos en las rentabilidades de los bonos del Tesoro a 10 años en apenas dos días refleja no solo una pérdida de confianza en esos activos como refugio, sino también un incremento repentino en el coste de financiación para el gobierno. Esto llega en un contexto en el que el déficit fiscal estadounidense ya está en niveles elevados y requiere una fuerte emisión de deuda para su cobertura. La narrativa de que estas medidas eran parte de una estrategia para abaratar el coste del endeudamiento público se ha visto desacreditada por la propia reacción del mercado.

Este movimiento ha sacado a relucir una dimensión más estructural del problema: la percepción de Estados Unidos como destino seguro para la inversión global podría estar cambiando. Con una posición internacional neta de inversión (NIIP) negativa por valor de unos 25 billones de dólares —equivalente al 90% de su PIB— y con alrededor del 60% de los activos de reserva globales aún en dólares, cualquier corrección, aunque sea marginal, puede implicar flujos de salida de gran magnitud. Esto se agrava por propuestas no convencionales que han empezado a circular en Washington, como la conversión de bonos del Tesoro en títulos perpetuos o la imposición de tasas Tobin sobre capital extranjero, lo que genera inquietud adicional entre los inversores.

En este escenario, la actuación de los bancos centrales podría volverse clave. Mientras el Banco Central Europeo parece inclinarse hacia una bajada de tipos en su próxima reunión, como respuesta al enfriamiento económico y la desaceleración de la inflación, la Reserva Federal enfrenta un dilema más complejo. Aunque el dato de inflación de marzo sorprendió a la baja —con una subida mensual del IPC subyacente de apenas el 0,06%—, esta cifra se vio afectada por componentes volátiles, como transporte y turismo, y aún no recoge plenamente los efectos de los aranceles. Además, las expectativas de inflación, según la encuesta de la Universidad de Michigan, han repuntado de forma preocupante, con una previsión a un año del 6,7%, la más alta desde 1981. Esta divergencia entre las métricas actuales y las expectativas futuras podría obligar a la Fed a mantener una política más restrictiva de lo inicialmente previsto.

En resumen, el entorno económico global se encuentra en un punto de inflexión. La pausa arancelaria no ha sido suficiente para calmar a los mercados, y los efectos de la guerra comercial entre Estados Unidos y China podrían ser más duraderos de lo anticipado. Mientras tanto, la combinación de debilidad macroeconómica, tensiones comerciales y señales contradictorias en la política monetaria plantea riesgos significativos para la estabilidad financiera internacional.

No obstante, la situación sigue siendo reversible. La moratoria de 90 días ofrece un margen para reconducir tensiones si las negociaciones bilaterales avanzan con rapidez y credibilidad. Si se recupera cierta coherencia en la política económica y se estabiliza el marco geopolítico, el capital internacional podría volver a asignarse con menor aversión al riesgo, contribuyendo a una normalización progresiva de las condiciones financieras globales.

Renta Variable

La renta variable estadounidense vivió una de sus semanas más intensas y desconcertantes desde la crisis financiera de 2008, marcada por oscilaciones vertiginosas, una extrema sobrecarga de señales técnicas y una creciente inquietud entre inversores institucionales. El anuncio de la moratoria arancelaria de Trump —el auténtico, no el bulo que días antes había provocado un rally efímero— desató un repunte del 9,5% en el S&P 500 en una sola sesión, con un volumen récord de 30.000 millones de acciones negociadas. Fue un momento de euforia que, sin embargo, duró apenas unas horas: al día siguiente, el índice volvió a caer con fuerza, y las rentabilidades de los bonos siguieron escalando, evidenciando que la tensión de fondo no se había resuelto.

Aunque el S&P 500 logró cerrar la semana con una ganancia cercana al 5% —su mejor registro semanal desde 2023—, los síntomas de desconfianza son evidentes. La comparación con patrones típicos de mercados emergentes comenzó a circular en más de una mesa institucional. La venta simultánea de bonos del Tesoro y del dólar estadounidense, el repunte de activos refugio alternativos como el oro o el franco suizo, y la salida neta de fondos extranjeros con exposición a acciones estadounidenses (6.500 millones de dólares en una semana) apuntan a un cuestionamiento más profundo del estatus de Estados Unidos como destino preferente de inversión global.

Esta percepción se reflejó también en el mercado de derivados, donde las opciones sobre el dólar muestran la primera posición neta bajista en cinco años. La desconfianza no se limita a la renta variable: afecta al conjunto de activos americanos, cuya volatilidad ha dejado a más de un gestor recalculando exposiciones, presupuestos y estrategias comerciales en tiempo real. En este entorno, firmas como Goldman Sachs han llegado incluso a retirar su previsión de recesión para Estados Unidos, en lo que parece más un intento de ajustar narrativa que una lectura clara de fundamentos.

En el ámbito microeconómico, la campaña de resultados del primer trimestre arranca con expectativas menguantes. Las estimaciones de beneficios para 2025 apenas se han corregido, y las empresas comienzan a advertir sobre la dificultad de proyectar márgenes en un entorno tan inestable. Los resultados de los grandes bancos publicados el viernes han ofrecido una primera fotografía de este nuevo paisaje. JPMorgan, por un lado, reconoció que el riesgo de recesión ha aumentado, aunque el consumo se mantiene, por ahora, resiliente. La entidad elevó sus provisiones para pérdidas crediticias un 75% respecto al mismo trimestre del año anterior, anticipando un posible deterioro si el empleo se debilita. Wells Fargo, por su parte, sorprendió negativamente con un margen de intereses por debajo de lo esperado, afectado por una demanda crediticia más débil en un contexto de creciente incertidumbre comercial. Aunque los consumidores siguen gastando, el banco advirtió que los hogares menos acomodados empiezan a mostrar señales de tensión. Morgan Stanley, en contraste, capitalizó la elevada volatilidad: sus ingresos por trading en renta variable alcanzaron un récord de 4.130 millones de dólares, un 45% más que el año anterior, mientras su unidad de banca privada registró una fuerte entrada neta de activos.

Pese a estos contrastes, el mensaje común es claro: el entorno actual está condicionado por una política comercial imprevisible que obliga a las entidades a operar con cautela y a reconfigurar sus proyecciones constantemente. Las declaraciones de Trump el viernes, en las que reafirmó que el 10% representa el suelo mínimo para negociar acuerdos comerciales —aunque dejó abierta la puerta a “algunas excepciones”—, no han disipado la inquietud. Por

el contrario, refuerzan la percepción de que el régimen arancelario ha cambiado estructuralmente, y que su impacto se extenderá más allá del corto plazo.

En definitiva, la semana bursátil ha estado marcada por una fuerte divergencia entre los principales mercados. Mientras que las bolsas estadounidenses lograron rebotar con fuerza, impulsadas por la moratoria arancelaria parcial anunciada por la Casa Blanca, los índices europeos no lograron sumarse a ese repunte y cerraron con caídas generalizadas. El S&P 500 avanzó un notable 5,7%, el Nasdaq se disparó un 7,3%, y el Dow Jones ganó un 4,95%, consolidando así su mejor semana desde 2023. Por el contrario, el EuroStoxx 50 cayó un 1,87%, mientras que el MSCI Europe retrocedió un 2%, reflejando la mayor exposición de la región a los riesgos comerciales y la penalización específica sobre sectores como automóviles y farmacia.

En Asia, la semana fue también negativa para el Nikkei japonés, que cedió un 0,58%, y para los mercados emergentes, donde el índice global cayó un acusado 7,01%, con pérdidas especialmente severas en Asia (-8,91%) y América Latina (-3,09%). A nivel mundial, el MSCI World logró subir un 4,36%, reflejo del fuerte tirón de la renta variable estadounidense, que logró compensar el tono más débil del resto de regiones.

Renta Fija

La semana ha sido especialmente intensa en los mercados de renta fija, con un repunte abrupto de las rentabilidades en Estados Unidos que no puede explicarse únicamente por expectativas de tipos más altos o datos de inflación. El aumento ha estado impulsado por una combinación de factores: tensiones de liquidez, salida de posiciones estructuradas y un incremento de las primas de riesgo ligado a la creciente incertidumbre política y fiscal. La pérdida de credibilidad en la gestión económica por parte de la administración estadounidense ha generado un entorno de mayor exigencia para financiar al Tesoro, incluso tras el anuncio de la moratoria arancelaria.

En Europa, las rentabilidades también repuntaron al inicio de la semana, especialmente en países periféricos como Italia y España, aunque se relajaron después ante el repliegue parcial de la política comercial estadounidense. Sin embargo, persiste un trasfondo de vulnerabilidad: la posibilidad de nuevas oleadas de aversión al riesgo, el sesgo alcista de la inflación por efecto arancelario y la elevada sensibilidad del mercado a los mensajes de política monetaria mantienen a los inversores en un modo de cautela activa.

Así las cosas, el rendimiento del bono americano a 10 años repuntó 50 puntos básicos, desde el 3,99% al 4,49%, mientras que la rentabilidad del bono alemán con el mismo vencimiento bajó marginalmente en el cómputo semanal, pasando del 2,58% al 2,57%. En cuanto a las primas de riesgo periféricas, repuntaron moderadamente, aunque la subida de la calificación de la deuda italiana por parte de S&P el pasado viernes podría contribuir a un estrechamiento de la prima de riesgo del país transalpino en la sesión del lunes.

Así las cosas, el precio de los bonos soberanos europeos se ha mantenido básicamente estable durante la semana, mientras que el crédito corporativo, en especial en el segmento de "high yield", ha acusado con mayor intensidad el repunte de la aversión al riesgo.

Materias primas

El comportamiento del mercado de materias primas ha sido dispar durante la última semana. El oro ha vuelto a destacar como activo refugio, con una subida del 6,56%, en un contexto de elevada volatilidad financiera y búsqueda de seguridad por parte de los inversores. También los metales industriales registraron un avance significativo del 4,2%, aunque siguen acumulando pérdidas importantes en lo que va de año. En contraste, el petróleo cedió un 1,25% en la semana, lastrado por la incertidumbre sobre la demanda global y la debilidad cíclica.

Divisas

El mercado de divisas ha vivido una semana de amplios movimientos, reflejo de las tensiones acumuladas en el ámbito financiero global. El euro se ha fortalecido con decisión frente a sus principales pares, impulsado por la creciente percepción de solidez relativa frente a un dólar debilitado por la volatilidad política y económica en Estados Unidos. La cotización del euro frente al dólar avanzó un notable 3,6% en la semana, superando el 4,9% en el mes y acumulando una revalorización cercana al 10% en lo que va de año. Esta apreciación, más allá del componente técnico, responde a un giro en las preferencias de los inversores internacionales, que empiezan a diversificar su exposición en un contexto de menor confianza estructural en los activos denominados en dólares.

Frente al yen, el euro también se apreció un 1,3%, mientras que en su cruce con la libra avanzó un 2,1%. Estos movimientos reflejan un entorno en el que la política monetaria ha dejado de ser el único motor de las divisas, y en el que pesan cada vez más factores como la estabilidad fiscal, la credibilidad institucional y la exposición a los desequilibrios globales. La caída paralela del dólar y de los bonos del Tesoro estadounidenses ha reforzado esta dinámica, acentuando los ajustes en cartera de los grandes inversores.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

La semana nos dejó una agenda macroeconómica muy poco relevante en Europa. En todo caso, los datos de actividad siguen estando en un segundo plano de importancia.

En el mundo de las encuestas, la confianza del inversor de abril en la eurozona se desplomó desde los -2,9 a los -19,5 puntos, muy por debajo de lo esperado.

Por otra parte, la producción industrial de febrero en Alemania cayó un -1,3%, algo por debajo del -1,0% anticipado por los analistas. Asimismo, las ventas minoristas de febrero en la eurozona repuntaron un 0,3%, frente al 0,5% proyectado por los expertos. Sin embargo, la debilidad se vio compensada por una revisión al alza del dato del mes de enero, por lo que la tasa interanual superó las expectativas del mercado.

El PIB del mes de febrero en Reino Unido dio un salto del 0,5%, muy por encima del 0,1% que esperaban los expertos. También se revisó al alza el dato de enero, con lo que los últimos tres meses acumulan un sólido repunte del 0,6%.

En cuanto a los datos de IPC finales de marzo en Alemania y España, no depararon sorpresas respecto de las lecturas preliminares y se mantuvo el 2,3% interanual en ambos casos. Del mismo modo, la inflación subyacente española confirmó la caída hasta el 2,0% interanual que adelantó la primera estimación.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

En Estados Unidos, los precios fueron los absolutos protagonistas de la semana, aunque las buenas noticias que depararon también quedaron eclipsadas por la volatilidad en los mercados financieros y los vaivenes arancelarios de la administración de Donald Trump.

En cuanto a los indicadores adelantados, la confianza de las pequeñas empresas se deterioró de forma notable en marzo, anticipando un entorno económico más complicado a medida que se acercan los efectos reales de los nuevos aranceles. El índice de optimismo de la NFIB cayó 3,3 puntos hasta situarse en los 97,4, por debajo de las previsiones. La principal causa del retroceso fue la percepción negativa sobre las condiciones de negocio y las expectativas de ventas, que han llevado a muchos propietarios a congelar decisiones de inversión y contratación. La proporción de empresas que prevé contratar descendió, y aunque los precios siguen presionados, la tendencia reciente sugiere una moderación. El mensaje de fondo es claro: mientras persista la indefinición política y comercial, las pequeñas empresas optarán por la prudencia.

No ofreció mejores noticias la confianza del consumidor de abril, medida por la Universidad de Michigan, que sufrió un nuevo desplome, situándose en los 50,8 puntos, su segundo nivel más bajo desde que existen registros, y tanto el subíndice de condiciones actuales como el de expectativas se deterioraron con fuerza. El sentimiento negativo alcanza ya a todos los grupos de ingresos y afinidades políticas, lo que subraya la profundidad del malestar. El dato más alarmante vino del fuerte repunte de las expectativas de inflación: los consumidores esperan subidas de precios del 6,7% en el horizonte de un año —la cifra más alta desde 1981— y del 4,4% a cinco-diez años vista, el mayor nivel desde 1991. A esta percepción se suma el temor creciente a una pérdida de empleo, con una proporción creciente de encuestados que prevé un aumento del paro o incluso su propia exposición a despidos.

Las actas de la última reunión de la Reserva Federal reflejaron una creciente preocupación entre los miembros del FOMC por el riesgo de que la inflación se mantenga elevada durante más tiempo del previsto, especialmente como consecuencia de las nuevas medidas arancelarias. La mayoría de los participantes coincidió en que el impacto de los aranceles podría extenderse más allá de lo inicialmente estimado, afectando a los precios a través del encarecimiento de bienes intermedios, la reconfiguración de cadenas de suministro y posibles represalias comerciales por parte de otros países. Si bien el comité se mantiene en modo de espera, confiando en los datos para ajustar su postura, algunos miembros reconocieron la posibilidad de que se planteen dilemas complejos si la inflación persiste al alza en un contexto de crecimiento más débil y deterioro del empleo.

En el mundo de los precios, el dato de inflación de marzo sorprendió a la baja, con un avance del 0,1% mensual en el índice subyacente, el menor en nueve meses, y una caída del -0,1% en el índice general, la primera en casi cinco años. En términos interanuales, el IPC general se situó en el 2,4% y el subyacente en el 2,8%, ambos por debajo de las previsiones. Aunque la moderación fue bien recibida, los analistas advierten que los efectos de los aranceles aún no se han trasladado plenamente a los precios, lo que limita las conclusiones de política monetaria a corto plazo. Por su parte, los precios al productor en Estados Unidos registraron en marzo su mayor descenso mensual desde octubre de 2023, en un dato que sorprendió al mercado y que refuerza momentáneamente la narrativa de desinflación. El IPP cayó un 0,4% frente a una expectativa de aumento del 0,2%, arrastrado principalmente por el retroceso en los costes energéticos. También la inflación subyacente al por mayor, que excluye alimentos y energía, mostró debilidad, con una caída del 0,1%, muy por debajo del incremento previsto del 0,3%.

Por último, las solicitudes semanales de desempleo, por su parte, se mantuvieron contenidas a comienzos de abril, con 223.000 nuevas peticiones, en línea con las previsiones del consenso. Aunque el mercado laboral sigue mostrando resiliencia, los analistas advierten que los recortes del Departamento de Eficiencia Gubernamental podrían empezar a reflejarse en los datos más adelante.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

La inflación en China volvió a situarse en terreno negativo en marzo, prolongando la racha deflacionista por segundo mes consecutivo. El índice de precios al consumidor cayó un 0,1% interanual, reflejo de la debilidad persistente de la demanda interna y de un entorno cada vez más presionado por las tensiones comerciales con Estados Unidos. Aunque el IPC subyacente repuntó levemente al 0,5%, los precios al productor mostraron un deterioro aún más acusado, con una caída del 2,5% —el trigésimo mes consecutivo de deflación industrial.

El riesgo de que la guerra comercial agrave aún más las presiones deflacionistas es creciente, sobre todo si el desvío de exportaciones hacia el mercado doméstico amplifica el exceso de oferta interna.

Catalizadores Semanales

La semana estará marcada por una intensa agenda macroeconómica y decisiones clave de política monetaria. En Estados Unidos, las ventas minoristas de marzo podrían mostrar un repunte gracias al adelanto de compras de automóviles ante el temor a nuevos aranceles. En Europa, se espera que el BCE recorte 25 puntos básicos, en un giro de enfoque desde la inflación hacia los riesgos de crecimiento vinculados a la guerra comercial. China publicará sus cifras de comercio exterior de marzo, previsiblemente ya afectadas por el nuevo entorno arancelario. Mientras tanto, seguirá ganado fuerza la campaña de presentación de resultados empresariales

En Europa:

- **Encuesta ZEW de sentimiento inversor de abril en Alemania (15-abr).** La encuesta ZEW de abril se presenta como el primer gran termómetro de sentimiento en la zona euro tras el endurecimiento de la política arancelaria de Estados Unidos, y se anticipa un deterioro marcado en sus resultados. El aumento de los aranceles, especialmente sobre el sector del automóvil —clave para Alemania—, ha elevado drásticamente la incertidumbre comercial y las expectativas de menor demanda externa. A esto se suman factores estructurales, como los elevados costes energéticos y la competencia creciente de los fabricantes chinos, que ya venían presionando al sector industrial alemán. Se espera una lectura de 10,0 puntos, desde los 51,6 anteriores.
- **Producción industrial de febrero en la eurozona (15-abr).** Las expectativas apuntan a una virtual estabilización de la actividad en la eurozona en febrero, con un crecimiento mensual modesto del 0,2%, reflejo de un entorno aún frágil para el sector manufacturero europeo. Entre los factores que siguen lastrando la producción destacan los elevados costes energéticos, la menor demanda externa y las persistentes disrupciones en la cadena de suministros. Para Alemania, en particular, el impacto de los nuevos aranceles sobre el automóvil añade un elemento de presión adicional para los próximos meses. Aunque una eventual bajada de tipos por parte del BCE podría aliviar ligeramente las condiciones financieras, no parece suficiente para contrarrestar el deterioro estructural que afecta al tejido industrial del bloque. El dato confirmaría que la recuperación manufacturera sigue siendo lenta y vulnerable a los choques externos.
- **Inflación de marzo en Reino Unido y lectura final del IPC en la eurozona (16-abr).** La inflación en el Reino Unido se habría moderado ligeramente en marzo, con una tasa interanual del 2,7%, desde el 2,8% del mes anterior, impulsada por la desaceleración en los precios de los servicios y el descenso de los costes de alimentos y energía. La inflación subyacente, por su parte, también sería una décima inferior a la de febrero y los analistas han proyectado una lectura del 3,4% interanual. En paralelo, la lectura final del IPC de la eurozona confirmaría una desaceleración hasta el 2,2% interanual, consolidando la tendencia a la baja observada en los últimos meses. La moderación de la inflación en los servicios y la fortaleza del euro han contribuido a este retroceso, mientras que el impacto de los aranceles estadounidenses se perfila como un nuevo factor de desinflación en los próximos meses.
- **Decisión de política monetaria del BCE (17-abr).** El Banco Central Europeo se prepara para recortar los tipos de interés en su reunión del 17 de abril. El movimiento, ampliamente anticipado por el mercado, se enmarca en un contexto de desaceleración sostenida de la inflación y un aumento de los riesgos sobre el crecimiento, acentuados por el endurecimiento de las tensiones comerciales con Estados Unidos. La expectativa es que el recorte sea de 25 puntos básicos, con posibilidad de nuevas bajadas en junio, septiembre y diciembre, siempre

que la inflación siga moderándose y la incertidumbre externa no remita. Aunque el BCE mantiene la cautela en su comunicación, el deterioro de la demanda y la consolidación de un euro fuerte refuerzan el argumento a favor de una política monetaria más acomodaticia en los próximos trimestres.

En EE.UU.:

- **Encuestas manufactureras de Nueva York y de la Fed de Filadelfia del mes de abril (15/17-abr).** Las encuestas regionales de actividad manufacturera previstas para abril en Estados Unidos apuntan a un entorno industrial todavía frágil, con señales dispares entre regiones. En el caso de Nueva York, se espera que el índice Empire se mantenga en terreno claramente negativo, reflejando una contracción continuada de la actividad ante el impacto de los aranceles y la reconfiguración de las cadenas de suministro. Por su parte, la encuesta de la Fed de Filadelfia probablemente mostrará una moderación respecto al mes anterior, aunque todavía en zona positiva, lo que sugeriría una mayor resiliencia relativa en esa región. En conjunto, estas expectativas reflejan una manufactura nacional que sigue ajustándose a un entorno de costes elevados, menor visibilidad en la demanda y elevada incertidumbre política y comercial.
- **Ventas minoristas del mes de marzo (16-abr).** Las ventas minoristas de marzo en Estados Unidos apuntan a un fuerte repunte, aunque impulsado principalmente por factores transitorios. Se espera que el dato muestre un crecimiento significativo, en torno al 1,4%, con un impulso destacado del componente de automóviles, ante las compras anticipadas que realizaron los consumidores antes del anuncio de nuevos aranceles del 25% sobre vehículos y piezas importadas. Sin embargo, descontando ese efecto, el gasto en bienes básicos se habría moderado y el consumo en servicios continúa mostrando señales de debilidad. Aunque el dato de cabecera será sólido, el impulso subyacente sería más modesto, lo que refleja un consumo privado que empieza a perder dinamismo tras un cierre de 2024 especialmente vigoroso. La lectura podría distorsionar la percepción de fortaleza en el consumo, en un momento en que la capacidad de gasto de los hogares empieza a verse erosionada por la inflación y la incertidumbre sobre el mercado laboral.
- **Producción industrial del mes de marzo (16-abr).** La producción industrial estadounidense correspondiente a marzo se anticipa débil, con una ligera contracción del 0,2% en el dato agregado. El impacto de las tensiones comerciales comienza a hacerse visible en el sector manufacturero, que habría registrado un estancamiento tras el repunte de febrero. La caída en los precios de la energía y las temperaturas más benignas habrían reducido la producción de electricidad, mientras que la actividad en minería y extracción también se habría visto afectada por la menor demanda global y los temores a una ralentización económica. Aunque algunos indicadores, como las horas trabajadas en el sector manufacturero, apuntan a cierta estabilidad, el tono general sigue siendo de enfriamiento progresivo. Este dato confirmaría que la industria está entrando en una fase de mayor vulnerabilidad, condicionada tanto por factores externos —aranceles, demanda global— como por un entorno doméstico menos dinámico.
- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (17-abr).** Las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo se prevé que se mantengan en niveles contenidos, en torno a las 225.000 peticiones semanales. Aunque el mercado laboral sigue mostrando una notable resiliencia, comienzan a observarse indicios de enfriamiento progresivo. Las cifras se mantienen dentro de los rangos considerados compatibles con una expansión moderada, pero el aumento en los temores sobre despidos en el sector público y la presión que ya empieza a sentirse en algunas industrias sensibles a la subida de costes, podrían anticipar un deterioro más visible en los próximos meses.

- **Construcciones iniciales de viviendas y permisos de construcción del mes de marzo (17-abr).** Se espera que la actividad residencial haya cedido en marzo, tras el fuerte repunte observado en febrero, impulsado entonces por una mejora transitoria de las condiciones meteorológicas. Las construcciones iniciales habrían caído hasta unas 1.416.000 unidades anualizadas, frente a las 1.501.000 del mes anterior, mientras que los permisos de construcción se habrían moderado ligeramente, manteniéndose en torno a 1.450.000. A pesar del alivio parcial en los tipos hipotecarios, la demanda de vivienda sigue limitada por factores estructurales como la falta de oferta asequible y el encarecimiento de materiales, agravado por la incertidumbre regulatoria en torno a los aranceles sobre la madera importada.

Global

- **Batería macroeconómica del mes de marzo y PIB del primer trimestre en China (16-abr).** Los datos macroeconómicos previstos para marzo y el primer trimestre en China apuntan a una economía que ya comenzaba a perder tracción antes del endurecimiento arancelario de abril. Se espera que el PIB crezca un 5,2% interanual, por debajo del 5,4% registrado en el último trimestre de 2024, reflejo de una actividad desigual. La producción industrial se habría mantenido firme, mientras que la inversión en activos fijos mostraría un avance contenido y las ventas minoristas, un retroceso en su ritmo de expansión. Las exportaciones también habrían comenzado a resentirse, con un crecimiento modesto del 1,8%, mientras que las importaciones seguirían cayendo. La presión sobre el sector exterior se intensificará en los próximos meses, lo que previsiblemente llevará a Pekín a acelerar el despliegue de estímulos fiscales y monetarios. Aunque los datos muestran aún un crecimiento relativamente sólido, la combinación de deflación persistente, consumo débil y conflicto comercial sitúa a la economía china en una posición delicada de cara al segundo trimestre.

Mercados

El entorno actual exige una lectura prudente pero no alarmista. La reciente escalada arancelaria ha elevado considerablemente los riesgos macroeconómicos y financieros a corto plazo, con impactos tangibles sobre la confianza, la volatilidad y los flujos de capital. Sin embargo, seguimos considerando que muchos de estos riesgos son reversibles. La reacción inicial de los mercados ha sido intensa, pero también reveladora: tanto la política como los inversores han mostrado sensibilidad ante el deterioro de las condiciones financieras, lo que ha abierto espacio para acometer ajustes en la cartera.

En este contexto, hemos optado por realizar un ajuste táctico en nuestra exposición, aprovechando la fortaleza reciente del mercado para reducir parcialmente el peso en renta variable. No obstante, mantenemos una posición sobreponderada en este activo, convencidos de que el escenario de aterrizaje económico suave seguirá desplegándose y de que la desinflación, la flexibilización monetaria y la resiliencia del consumo siguen configurando un entorno de base favorable.

Nuestro escenario central contempla que los aranceles anunciados no se mantendrán de forma generalizada en el tiempo. Esperamos que Estados Unidos avance progresivamente en acuerdos bilaterales que permitan reducir tensiones, y el reciente gesto de exclusión de teléfonos inteligentes, ordenadores y productos tecnológicos clave

—que representa una concesión significativa para compañías como Apple y Nvidia— confirma que la administración mantiene margen de maniobra y voluntad de adaptación.

Por otro lado, los movimientos observados en el dólar y en la deuda pública estadounidense nos parecen excesivos en intensidad y velocidad. Creemos que están incorporando un nivel de disfunción que, si no se materializa, podría revertirse con igual rapidez. Monitorizaremos muy de cerca ambos activos en las próximas semanas, en busca de una posible oportunidad de entrada sólida y selectiva, siempre bajo criterios de liquidez y calidad.

Con todo, reconocemos que los mercados están operando en un modo emocional, con movimientos amplificadas por la incertidumbre política y la complejidad del nuevo marco comercial. En este entorno, la vigilancia activa es esencial. Seguimos atentos a los datos, a la respuesta de los bancos centrales y, sobre todo, a las oportunidades puntuales que puedan surgir en activos de calidad injustamente penalizados. El corto plazo será volátil, pero la gestión activa y la disciplina estratégica seguirán siendo nuestras mejores herramientas para navegar esta fase del ciclo.

CONTENIDOS DE LA PRESENTACION BBVA

La presente documentación se suministra solo 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 estrategias 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 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 pueda 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.