

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 24 al 28 de marzo de 2025

Madrid, 24 de marzo 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	184,2	-0,57%	0,58%	-1,53%	8,42%	8,69%
	EUROSTOXX 50	5.423,8	-0,50%	0,36%	-0,73%	10,78%	8,47%
	UK	8.646,8	-0,63%	0,17%	-1,85%	5,80%	11,75%
	ALEMANIA	22.891,7	-0,47%	-0,41%	1,51%	14,98%	27,07%
	FRANCIA	8.043,0	-0,63%	0,18%	-0,85%	8,97%	-1,45%
	ESPAÑA	13.350,2	0,33%	2,65%	0,02%	15,14%	24,16%
ITALIA	39.035,7	-0,39%	0,98%	0,98%	14,19%	13,83%	
USA	S&P 500	5.667,6	0,08%	0,51%	-4,82%	-3,64%	8,48%
	S&P 100	2.748,4	0,37%	0,39%	-5,29%	-4,91%	10,97%
	NASDAQ	17.784,1	0,52%	0,17%	-5,64%	-7,91%	8,64%
	DOW JONES	41.985,4	0,08%	1,20%	-4,23%	-1,31%	6,26%
JAPÓN	NIKKEI	37.677,1	-0,20%	1,68%	1,40%	-5,56%	-5,82%
EMERGENTES (*)	GLOBAL	631,1	-0,56%	1,33%	-1,08%	-0,58%	12,84%
	EUROPA	50,3	-0,93%	-0,58%	4,31%	23,92%	22,61%
	ASIA	471,5	-1,27%	0,48%	-2,47%	2,10%	16,17%
	LATAM	1.959,6	-0,18%	1,78%	2,90%	9,47%	-15,85%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	3.689,9	-0,10%	0,66%	-3,03%	-0,49%	8,05%

		MATERIAS PRIMAS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	72,2	0,22%	2,24%	-1,39%	-3,32%	-16,04%	
Oro	3022,2	-0,75%	1,27%	5,75%	15,15%	38,23%	
Metales	126,4	-1,20%	2,09%	3,00%	-1,35%	-3,18%	

		TIPOS DE INTERÉS				
		USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	4,29	2,34	2,12	4,48	0,33	
1 Año	4,03	2,23	2,06	4,14	0,61	
3 Años	3,92	2,49	2,19	4,25	0,91	
5 Años	4,00	2,74	2,40	4,35	1,13	
10 Años	4,25	3,41	2,77	4,71	1,52	
30 Años	4,59	4,14	3,10	5,31	2,60	

		BONOS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	152,7	0,01%	0,06%	0,13%	0,58%	3,53%	
Crédito	239,5	0,07%	0,52%	-1,10%	-0,02%	4,95%	
Gobiernos	701,4	0,15%	0,74%	-2,05%	-1,46%	1,63%	
RF Emergente	1249,3	-0,10%	0,70%	-3,93%	-1,77%	9,41%	
High Yield	377,3	-0,01%	0,43%	-0,64%	1,01%	7,93%	

		DIVISAS					
		Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,08	-0,30%	-0,56%	4,27%	4,48%	-0,95%	
Eur/Yen	161,55	0,05%	-0,09%	3,38%	-0,76%	-2,22%	
Eur/Libra	0,84	0,07%	-0,44%	1,52%	1,21%	-1,96%	

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre 21-mar.-25

Cierre Semanal

En un entorno marcado por tensiones comerciales crecientes, la política monetaria global se mueve con cautela, pero sin un rumbo unificado. En Estados Unidos, la Reserva Federal se enfrenta a un momento especialmente complejo. A pesar de que las proyecciones internas apuntan todavía a dos recortes de tipos para este año, hay una evidente disonancia entre los mensajes del comité y la postura del presidente de la institución. La confianza mostrada por Jerome Powell en que los efectos inflacionistas de los nuevos aranceles serán transitorios contrasta con la falta de claridad del entorno y con una inflación que, lejos de disiparse, sigue sin ofrecer signos contundentes de alivio. En este sentido, las previsiones del mercado apuntan a que el PCE subyacente de febrero, que conoceremos esta semana, registrará un aumento mensual del 0,3%, lo que llevaría la tasa interanual al 2,7%, sin haber incorporado aún el impacto pleno de las medidas comerciales.

En este contexto, crecen las sospechas de que la comunicación de la Reserva Federal no solo responde a fundamentos económicos, sino también a consideraciones políticas. La aparente minimización de los riesgos inflacionistas podría interpretarse como una estrategia para evitar tensiones con una administración que promueve simultáneamente una política comercial agresiva y una necesidad urgente de reducir los costes de financiación. El aumento de la carga por intereses en el presupuesto federal es evidente, y no parece descartable que la presión para relajar la política monetaria provenga tanto del frente económico como del político.

Al otro lado del Atlántico, el Banco de Inglaterra se muestra más prudente, manteniendo tipos sin cambios y reafirmando un enfoque "gradual y cuidadoso" en la flexibilización monetaria. La decisión se vio respaldada por una menor dispersión en las opiniones de los miembros del comité, lo que sugiere que el consenso sobre la dirección futura de la política está ganando terreno. Todo apunta a que, si la evolución de los salarios y las expectativas de inflación continúan en la dirección actual, una bajada de tipos en mayo podría estar sobre la mesa.

A ello se suma la disminución de la incertidumbre sobre los aranceles, la moderación de los precios energéticos y un entorno global aún débil, lo que refuerza la posibilidad de nuevas reducciones.

En Japón, la situación es distinta pero no menos tensa. Aunque el Banco de Japón ha mantenido su política sin cambios, su gobernador ha dejado entrever una postura algo más firme de cara al futuro. Si bien el escenario base continúa contemplando una subida de tipos en julio, no se descarta que la decisión se adelante a la reunión de mayo, siempre y cuando las dudas sobre el impacto de los aranceles se disipen y los mercados se mantengan estables. Por ahora, los datos de inflación ofrecen una lectura ambigua: mientras la inflación general ha bajado gracias a subsidios energéticos en febrero, la medida que excluye estos factores ha repuntado hasta el 2,6% anual.

En Europa continental, las voces dentro del Banco Central Europeo no terminan de alinearse sobre cómo responder a los efectos de los aranceles estadounidenses. Mientras la presidenta del BCE estima un impacto moderado en el crecimiento y cierta presión alcista sobre la inflación, otros miembros del consejo adoptan una visión más pesimista. Algunos consideran que las consecuencias sobre el crecimiento podrían ser mucho más severas, y que los efectos inflacionistas serían limitados. Esta divergencia refleja la incertidumbre general que envuelve el escenario económico europeo, aunque los últimos datos permiten seguir hablando de una desinflación gradual en la zona euro.

En América Latina, se observa una divergencia notoria en las respuestas de política económica. Brasil, pese a mostrar señales de fatiga en la actividad, ha optado por mantener una política monetaria restrictiva, con una preocupación clara por las expectativas inflacionistas. México, en cambio, ha iniciado un ciclo de recortes más agresivo, favorecido por una inflación más contenida y un panorama interno que roza la recesión. Ambas estrategias reflejan no sólo condiciones económicas distintas, sino también posturas institucionales frente a un entorno externo volátil.

En el ámbito de las expectativas de crecimiento, Estados Unidos sigue ocupando el centro del escenario. La administración ha reactivado con decisión su agenda proteccionista, y aunque los efectos inmediatos de los aranceles podrían parecer manejables en términos macroeconómicos, lo verdaderamente disruptivo es el impacto sobre la confianza empresarial. El renovado énfasis en políticas comerciales agresivas empieza a erosionar la percepción de un entorno predecible para los negocios, en un momento en que el margen de acción de la Reserva Federal se ha ido estrechando.

En Europa, la lectura es dual. Por un lado, los fundamentos macroeconómicos siguen siendo débiles, con un crecimiento apenas perceptible y una inflación que, aunque en descenso, se resiste a converger plenamente hacia los objetivos. Por otro lado, el cambio en la postura fiscal alemana ha aportado un inesperado colchón de estímulo, no tanto por su impacto inmediato en la demanda agregada, sino por el efecto psicológico que representa un giro hacia una mayor inversión pública tras años de disciplina estricta. No obstante, los aranceles estadounidenses ensombrecen este impulso: el riesgo de una respuesta fragmentada a nivel europeo vuelve a poner en evidencia las limitaciones estructurales del bloque.

China, por su parte, muestra una recuperación parcial y apoyada en estímulos selectivos, pero con una demanda interna aún débil, un mercado inmobiliario vulnerable y una exposición creciente al riesgo de aislamiento comercial. El renovado foco de EE.UU. en el desacople tecnológico añade una capa adicional de complejidad a una economía que ya lidia con una transición estructural delicada.

En suma, el escenario global actual no responde a las lógicas tradicionales de un ciclo maduro que se encamina hacia la normalización. Por el contrario, se está configurando una fase prolongada de ambigüedad, en la que la combinación de tensiones geopolíticas, fragmentación comercial y dilemas de política monetaria, obliga a repensar los marcos de análisis convencionales. No es casual que Powell repitiera hasta en 16 ocasiones la palabra "incertidumbre" en su reunión de la semana pasada, algo que también pudo apreciarse en los discursos de los presidentes de Banco de Inglaterra y el Banco de Japón.

Renta Variable

Durante más de una década, apostar por la renta variable estadounidense, en especial por el sector tecnológico, fue sinónimo de éxito. Cualquier alternativa a ese enfoque tendía a quedar rezagada, y con el tiempo se consolidó lo que algunos analistas llegaron a llamar un auténtico mercado bajista de la diversificación. Sin embargo, el entorno actual de disrupción comercial, desaceleración macroeconómica y creciente volatilidad está forzando un reajuste. Y lo que hasta hace poco parecía una herejía estratégica, hoy vuelve a cobrar sentido.

En 2025, la diversificación está resurgiendo como la estrategia ganadora. Activos alternativos como los bonos del Tesoro americanos, la deuda corporativa y el oro, han superado en rentabilidad al S&P 500, y lo han hecho con una volatilidad relativamente contenida. Algunas estrategias diversificadas han registrado retornos superiores al 5% en lo que va del año, batiendo al índice estadounidense en más de nueve puntos porcentuales.

Detrás de este giro no hay solo una rotación táctica, sino también un reconocimiento estructural: la concentración excesiva en pocos activos y estrategias puede dejar a los inversores expuestos en entornos de incertidumbre múltiple. La guerra comercial reactivada por la administración Trump, con un calendario de aranceles que se intensificará a partir del 2 de abril, ha generado un efecto dominó sobre los precios, las expectativas y la asignación de carteras a nivel global.

Es cierto que el apetito minorista por comprar las caídas en tecnología aún no se ha disipado, pero entre los inversores institucionales ya se observa una rotación significativa hacia Europa y mercados emergentes. La encuesta más reciente de Bank of America revela que la asignación a acciones estadounidenses ha caído a mínimos históricos, mientras aumenta la exposición a otros bloques, entre los que destacan Europa y China.

En suma, lo que estamos viendo en este primer trimestre no es tanto una ruptura con la lógica de mercado anterior, sino un reequilibrio necesario. La diversificación vuelve a ocupar el lugar que nunca debió perder, no como un acto de cobardía inversora, sino como una expresión madura de gestión del riesgo en tiempos de extrema complejidad.

Entrando en detalles, la última semana ha dejado un sabor mixto en los mercados de renta variable. Aunque los índices globales han intentado rebotar tras el alivio proporcionado por la Reserva Federal, persisten focos de inquietud que condicionan la continuidad del movimiento. El mensaje moderado de Powell, junto con la desaceleración del ritmo de reducción del balance de la Fed, fue bien recibido inicialmente. Sin embargo, la realidad corporativa comienza a mostrar grietas. En efecto, compañías como FedEx y Nike, tradicionalmente vistas como barómetros adelantados de la economía, han alertado sobre presiones en márgenes y caída en la demanda, con una mención explícita al impacto de los aranceles bilaterales.

Sin embargo, los datos macroeconómicos que fuimos conociendo no permiten albergar, de momento, dudas sobre la solidez del crecimiento económico americano, lo que también contribuyó a afianzar la confianza del inversor. En particular, las cifras de ventas minoristas, producción industrial y mercado inmobiliario correspondientes a febrero superaron expectativas, confirmando que la debilidad de enero tuvo un fuerte componente climático.

En Europa, el optimismo ligado al desbloqueo fiscal alemán y a los ambiciosos planes de gasto en defensa ha seguido impulsando selectivamente a sectores como el industrial y el armamentístico. El índice europeo de defensa se ha revalorizado con fuerza, aunque es justo señalar que es probable que gran parte del efecto ya podría estar recogido en los precios.

En definitiva, después de la debilidad de las últimas semanas, las bolsas mundiales pudieron recuperarse ligeramente, aunque siguen inmersas en un entorno de gran volatilidad. La evolución bursátil fue similar a ambos lados del Atlántico y destacó el comportamiento de las plazas de Japón y emergentes. Desde un punto de vista sectorial, las empresas petrolíferas y financieras lideraron el desempeño semanal, mientras que el estilo de inversión "value" superó al "growth" por quinta semana consecutiva, subrayando la creciente importancia, ya comentada anteriormente, de mantener una completa diversificación de las carteras.

Renta Fija

El mercado de renta fija ha ofrecido en los últimos días una tregua parcial a los inversores, tras semanas marcadas por la tensión geopolítica, la incertidumbre monetaria y el ruido comercial. Las rentabilidades de la deuda soberana, tanto en Estados Unidos como en Europa, han tendido a la baja. En Alemania, por ejemplo, las rentabilidades experimentaron un ajuste a la baja tras confirmarse la aprobación parlamentaria de la eliminación del freno constitucional al endeudamiento, un movimiento que, aunque ampliamente descontado, permitió cierto alivio en los precios. De esta forma, el bono a 10 años germano cerró la semana con una rentabilidad del 2,76%, once puntos básicos por debajo de los niveles del viernes anterior.

En Estados Unidos, la decisión de la Reserva Federal de mantener tipos sin cambios, combinada con un discurso algo más benigno por parte de Jerome Powell y el anuncio de una desaceleración en el ritmo de reducción de su balance, favorecieron una moderación de la curva de tipos. Aunque el entorno sigue dominado por factores de riesgo, el mercado pareció conceder credibilidad al argumento de la Fed de que el impacto inflacionista de los aranceles será transitorio. En consecuencia, el rendimiento del bono soberano a 10 años bajó 7 puntos básicos durante la semana, hasta el 4,25%.

Aun así, el contexto está lejos de ofrecer certidumbre. La recta final hacia la fecha señalada por la administración estadounidense para la entrada en vigor de los aranceles recíprocos podría reactivar las tensiones en los mercados de deuda. A ello se suma un calendario macroeconómico exigente, con la publicación del deflactor del consumo privado (PCE) y los índices PMI preliminares, que podrían reavivar el debate sobre la trayectoria futura de la inflación y, con ello, de los tipos de interés.

En Europa, la situación se ve además condicionada por un debate fiscal de fondo. El giro expansivo de Alemania y los planes de gasto en defensa promovidos por la Unión Europea abren una nueva etapa, pero también generan inquietud sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas en los países más endeudados. En las últimas semanas, se ha observado un repunte en las primas de riesgo de la periferia y de Francia, reflejo de la tensión que genera la posible ruptura del consenso sobre la disciplina presupuestaria. Ante esta realidad, han resurgido propuestas para avanzar hacia una emisión conjunta de deuda europea, pero los obstáculos políticos siguen siendo importantes.

En definitiva, la semana nos dejó un significativo repunte en los precios de los bonos soberanos europeos, mientras que el crédito corporativo mostró una peor evolución relativa, aunque cerró la semana con avances moderados.

Materias primas

El petróleo logró cerrar con una subida del 2,2%, a pesar de la volatilidad geopolítica y de las sanciones adicionales impuestas por Estados Unidos a Irán. Sin embargo, el margen de recorrido al alza parece limitado, en un entorno donde la debilidad de la demanda y las dudas macroeconómicas pesan más que las tensiones de oferta.

El oro, por su parte, sigue consolidando su papel como activo refugio en un contexto de elevada incertidumbre comercial y expectativas de relajación monetaria. El metal precioso sumó un 1,3% en la semana y acumula una revalorización del 15% en lo que va de año, superando los 3.000 dólares por onza. Los metales industriales también mostraron un comportamiento positivo en los últimos siete días, con una subida del 2,1%, impulsados por la expectativa de una recuperación selectiva de la demanda china y por un mayor impulso inversor hacia activos alternativos. No obstante, la evolución mensual y anual sigue siendo modesta, lo que refleja las dudas estructurales que aún pesan sobre el ciclo industrial global.

Divisas

El mercado de divisas cerró la semana con movimientos moderados, pero con un claro sesgo de corrección del euro, tras las subidas acumuladas en las últimas semanas. La moneda única cedió un 0,6% frente al dólar, lastrada por la proximidad de nuevos aranceles impulsados por Estados Unidos y por la percepción de que el BCE adoptará un tono más cauto frente al entorno incierto.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

Los datos macroeconómicos que siguen apareciendo en Europa muestran una economía estabilizada en bajos niveles de actividad. Sin embargo, los indicadores adelantados continúan dibujando un panorama en general más constructivo para los próximos meses.

Sin embargo, las encuestas de la última semana fueron más mixtas: la confianza del consumidor en la eurozona retrocedió en marzo hasta los -14,5 puntos, marcando un nuevo deterioro tras dos meses de leves avances. El empeoramiento del ánimo de los hogares refleja el impacto de un entorno todavía frágil, marcado por la incertidumbre geopolítica, las tensiones comerciales y una inflación que, aunque cede, sigue afectando al poder adquisitivo. Sin embargo, la encuesta ZEW de sentimiento inversor de marzo en Alemania se expandió con mucha fuerza y el componente de expectativas se situó en los 51,6 puntos, máximos desde el año 2022. Dicho esto, el componente de situación actual quedó por debajo de lo esperado por el mercado, con una lectura de -87,6 puntos, que refleja los tiempos difíciles que está atravesando la actividad económica en el país germano.

En el mundo de los precios, el IPC final de febrero en la eurozona se revisó una décima a la baja, hasta el 2,3% interanual. La tasa subyacente, por su parte, validó la lectura preliminar y se mantuvo en el 2,6% interanual. Por otra parte, el índice de precios de producción de febrero en Alemania fue más débil de lo previsto y creció un 0,7% interanual, frente al 1,0% previsto por los analistas.

Se publicaron muchos datos de actividad en España. En primer lugar, los costes laborales moderaron su crecimiento en el cuarto trimestre de 2024, con un aumento interanual del 3,6%, frente al 4,4% registrado en el trimestre anterior. Se trata del ritmo más bajo desde el primer trimestre de 2021, lo que sugiere una cierta contención en las presiones salariales. La tendencia apunta a una normalización progresiva, compatible con un mercado laboral que aún muestra resiliencia, pero también con una demanda interna menos dinámica. Por otra parte, las ventas de viviendas de enero mostraron fortaleza y cambiaron de manos un total de 60.650 propiedades, un 20,5% por encima de las cifras del mes de enero. A pesar de ello, la tasa de crecimiento interanual pasó del 37,7% al 11,0%.

Por último, el arranque comercial de 2025 ha sido complicado para España, con un déficit comercial que superó los 6.100 millones de euros en enero. El desequilibrio refleja una fuerte dependencia de las importaciones energéticas y de bienes industriales, especialmente desde Asia, donde el saldo negativo se acerca ya a los 6.000 millones. También se registran déficits abultados con América y África, mientras que solo el comercio intraeuropeo presenta un superávit significativo, lo que compensa parcialmente el deterioro externo.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

En Estados Unidos, los datos de actividad de febrero siguieron señalando que, de momento, no existe ningún indicio de desaceleración significativa de la actividad y, con algunas excepciones, las evidencias continuaron apuntando a una economía que mantiene un significativo grado de resistencia.

En el mundo de los indicadores adelantados, la encuesta Empire de marzo arrojó un deterioro acusado en la actividad manufacturera de Nueva York, con caídas significativas en pedidos, envíos y empleo. El índice general retrocedió bruscamente hasta los -20 puntos, lo que sugiere un enfriamiento más marcado de lo previsto en el sector industrial regional. Si bien este indicador suele mostrar una elevada volatilidad, su debilidad refuerza la percepción de que la industria manufacturera estadounidense sigue sin consolidar una recuperación sostenida. Además, el repunte de los precios pagados por tercer mes consecutivo reaviva las dudas sobre la persistencia de las presiones inflacionistas en la fase inicial de la cadena productiva. Por el contrario, la encuesta manufacturera de la Fed de Filadelfia se situó en los 12,5 puntos en marzo, por encima de los 9,0 que esperaban los expertos.

Otras encuestas mostraron una cierta debilidad. De esta forma, la confianza de los constructores en EE. UU. volvió a deteriorarse en marzo, con el índice de la NAHB retrocediendo a su nivel más bajo en siete meses. Las preocupaciones por el encarecimiento de los materiales, amplificadas por las nuevas amenazas arancelarias, están pesando sobre las perspectivas del sector, justo a las puertas de la temporada alta de ventas.

La debilidad en la confianza de los constructores contrastó con los datos de actividad inmobiliaria, que fueron mucho más saludables. En este sentido, las ventas de viviendas de segunda mano de febrero, lejos de retroceder el -3,2% que habían proyectado los analistas, subieron un 4,2%. Del mismo modo, las construcciones iniciales de viviendas repuntaron un fuerte 11,2% en febrero, muy por encima de lo previsto, lo que confirma que la debilidad de enero se debió principalmente a factores climatológicos. Los permisos de construcción, por su parte, cayeron un -1,2% mensual, frente al -1,4% anticipado por el consenso.

Otros datos de actividad real de febrero avalaron el mantenimiento de la fortaleza y las ventas minoristas ofrecieron una lectura mixta. El crecimiento total fue modesto (+0,2% mensual), pero el llamado grupo de control, que excluye componentes volátiles como gasolina, alimentación o automóviles, repuntó un notable 1%, recuperando por completo la caída de enero. Este avance apunta a una estabilización del gasto en bienes, con un impulso destacado del comercio electrónico y los productos de salud. Por otra parte, la producción industrial se impulsó un sólido 0,7%, muy por encima del 0,2% proyectado por el mercado.

En el mundo de la inflación, los precios de importación de febrero repuntaron un 2,0% interanual, cuando se había esperado una lectura del 1,6%. Por último, las solicitudes de subsidios por desempleo alcanzaron un total de 223.000, algo por debajo de lo esperado.

La reunión de la Reserva Federal, no obstante, fue el acontecimiento fundamental de la semana. La Fed mantuvo sin cambios su política monetaria, como se esperaba, pero Powell calificó el impacto de los aranceles como "transitorio", desestimando los temores de una escalada inflacionista prolongada. Su discurso equilibrado dejó entrever que la Fed no está demasiado preocupada por la economía ni por la inflación, lo que fue interpretado como un sesgo moderadamente laxo. En suma, Powell proyectó un mensaje de calma y control, asegurando a los mercados que la situación es manejable.

Otro punto clave fue la decisión de la Fed de reducir el ritmo de reducción de su balance a partir de abril, lo que puede ser interpretado como un recorte indirecto de tipos. Esta medida refuerza la expectativa de que la Fed podría eliminar completamente el proceso de ajuste cuantitativo hacia el verano, preparando el camino para eventuales recortes en la tasa de referencia si la inflación sigue moderándose.

A pesar de que el banco central ajustó a la baja sus previsiones de crecimiento para 2025 y elevó su proyección de inflación, los inversores ya habían descontado un entorno económico más débil tras la reciente corrección del mercado. En cuanto al gráfico de puntos, la mediana siguió apuntando a dos recortes de tipos en 2025, aunque aumentó el número de participantes que esperan uno o ningún recorte en absoluto.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

En Japón, el Banco de Japón decidió dejar sin cambios su política monetaria. Kazuo Ueda, gobernador del BoJ, advirtió sobre los riesgos comerciales externos y su posible influencia en la política futura del banco central. Por otra parte, Japón registró un fuerte incremento en sus exportaciones, impulsado por pedidos anticipados ante la probable entrada en vigor de nuevos aranceles por parte de Estados Unidos.

También en Japón, el IPC de febrero salió dos décimas por encima de lo esperado, con un crecimiento interanual del 3,7%. La tasa subyacente, por su parte, se alineó con el pronóstico del mercado y pasó del 2,5% al 2,6% interanual.

En China, los bancos mantuvieron sin cambios sus tipos preferenciales para préstamos por quinto mes consecutivo, lo que refleja la falta de estímulos adicionales por parte de Pekín a pesar de la desaceleración económica.

Catalizadores Semanales

En EE. UU., el dato de inflación subyacente PCE de febrero concentrará la atención. Se espera una lectura sólida, en línea con la persistencia de presiones en servicios y algunas categorías de bienes. A esto se suman las cifras de ingresos y gastos personales, que ofrecerán una lectura detallada sobre la solidez del consumo privado. En Europa, los PMI preliminares de marzo serán esenciales para verificar si el incipiente rebote observado en enero y febrero gana tracción o si, por el contrario, se desvanece en medio de la incertidumbre global.

En España:

- **Estadística hipotecaria del mes de enero (24-mar).** Con el respaldo de unas cifras sólidas de compraventa de viviendas en enero —que crecieron un 11% interanual y más de un 20% respecto a diciembre—, cabe esperar que la estadística hipotecaria del mes mantenga un tono positivo. La mejora de la actividad inmobiliaria, tanto en obra nueva como en segunda mano, sugiere una continuidad en la recuperación del crédito. Aunque el ritmo de crecimiento interanual pueda moderarse ligeramente tras el pico de diciembre, la base de comparación aún es favorable y las condiciones financieras más estables están favoreciendo la formalización de préstamos.
- **Índice de precios de producción del mes de febrero (25-mar).** Con el repunte de enero todavía reciente, cuando los precios de producción aumentaron un 2,6% interanual impulsados por la energía, es razonable anticipar que los datos de febrero mantengan una tendencia moderadamente alcista. En todo caso, el repunte parece estar concentrado en componentes energéticos, sin señales claras de una transmisión generalizada al resto de sectores. Así, los precios de producción siguen lejos de los niveles de tensión vividos en 2022, y por ahora no apuntan a una amenaza inflacionista de segunda ronda.
- **Lectura final del PIB del cuarto trimestre (26-mar).** La lectura final del PIB del cuarto trimestre, que se publicará el próximo miércoles, servirá para confirmar —salvo sorpresa— el sólido crecimiento del 0,8% ya avanzado por el INE. A la espera de posibles revisiones menores, todo apunta a que la economía española cerró 2024 con un impulso notable, gracias a la fortaleza del consumo privado y un repunte de la inversión. El dato consolidaría la posición de España como una de las economías más dinámicas de la eurozona, y reforzaría las expectativas de continuidad en el arranque de 2025, apoyadas en el buen tono del mercado laboral, la mejora del poder adquisitivo y el despliegue pendiente de fondos europeos.
- **Ventas minoristas del mes de febrero (27-mar).** Tras un diciembre muy dinámico, el comercio minorista en España arrancó 2025 con cierta moderación. Las ventas cayeron un 1,4% en términos mensuales corregidos de estacionalidad, aunque se mantuvieron un 2,2% por encima del nivel de hace un año. El ajuste tras la campaña navideña era previsible, y el dato sugiere más bien una normalización que un cambio de tendencia. En febrero, el contexto de mejora del poder adquisitivo y de menor inflación debería seguir respaldando el consumo, aunque con un patrón más pausado que en la segunda mitad de 2024.
- **IPC preliminar del mes de marzo (28-mar).** El dato adelantado del IPC de marzo en España será el principal foco económico nacional esta semana. Las previsiones apuntan a una moderación de la inflación general hasta el 2,6% interanual, frente al 2,9% registrado en febrero, debido sobre todo a efectos base favorables en los precios de la energía.

Esta corrección en el índice armonizado refleja, más que una relajación de las presiones subyacentes, una comparación benigna con el fuerte encarecimiento de los costes energéticos registrado hace un año. En cambio, se espera que la inflación subyacente se mantenga estable en torno al 2,2%, lo que sugiere que la desinflación en los componentes más estructurales todavía avanza con cierta lentitud.

En Europa:

- **Lectura preliminar del PMI manufacturero, de servicios y compuesto en Francia, Alemania, Reino Unido y conjunto de la eurozona (24-mar).** Las lecturas preliminares de los índices PMI de marzo en Europa apuntan a un escenario de cierta recuperación y el consenso espera una lectura de 50,7 puntos en el PMI compuesto de la eurozona, que en febrero se mantuvo en los 50,2 puntos por segundo mes consecutivo, lo que sugiere que la economía continúa creciendo a un ritmo muy débil pero positivo. Se espera que se confirme la ligera mejoría del sector manufacturero y que el sector de servicios recupere dinamismo, tras la relativa debilidad del mes de febrero. Será interesante comprobar si el PMI de Francia, de lejos la economía que más preocupa en estos momentos en la eurozona, puede empezar a mostrar mejores niveles de confianza en un entorno de mayor estabilidad política.
- **Encuesta IFO de sentimiento empresarial de marzo en Alemania (25-mar).** La encuesta IFO de marzo, que se publica este martes, ofrecerá una nueva lectura sobre el ánimo empresarial en Alemania en un momento en que la economía da señales aún tenues de estabilización. En febrero, el índice general se mantuvo en 85,2 puntos, claramente por debajo de su media histórica, y el consenso espera una cierta recuperación hasta los 86,8 puntos en marzo. La atención estará centrada en la evolución de las expectativas, que en los últimos meses habían mejorado ligeramente, aunque desde niveles muy deprimidos. La industria alemana sigue enfrentando numerosos desafíos: una demanda externa débil, costes energéticos relativamente elevados y la incertidumbre derivada de la política comercial estadounidense. La encuesta será clave para calibrar si el punto de inflexión tan esperado en la primera economía europea empieza realmente a materializarse.
- **IPC de febrero en Reino Unido (26-mar).** El dato de inflación de febrero en el Reino Unido, que se publicará este miércoles, se espera estable en el 3,0% interanual, según las previsiones del consenso. Aunque se mantendría por encima del objetivo del Banco de Inglaterra, el dato consolidaría la senda descendente iniciada a mediados del año pasado. Detrás de esta estabilización se encuentra una combinación de factores: por un lado, la inflación de servicios, clave para el BoE, habría seguido moderándose —con una posible caída del 5% al 4,8% interanual— mientras que los precios de alimentos y bienes básicos podrían haber repuntado ligeramente. De cara a los próximos meses, se anticipa un nuevo repunte puntual del IPC por el alza de los costes regulados, como la energía, aunque sin alterar la tendencia general a la baja.
- **Oferta monetaria de febrero en la eurozona (27-mar).** La publicación de la masa monetaria M3 de febrero en la eurozona, prevista para este jueves, servirá como termómetro del pulso crediticio en la región. En enero, el crecimiento interanual del agregado M3 se situó en el 3,6% y se espera que mejore hasta el 3,8% en febrero. Más relevante aún será la evolución del crédito al sector privado, especialmente a hogares y empresas, que está empezando a repuntar tras haber tocado fondo a finales de 2023. En este sentido, el impulso crediticio, que capta el cambio en la tasa de crecimiento del crédito, se ha vuelto positivo por primera vez en más de un año, lo que sugiere que el endurecimiento monetario del BCE ha dejado atrás su fase más restrictiva. Aunque el crédito aún no es un motor claro de crecimiento, sí empieza a dejar de ser un lastre.

- **Índice de confianza económica de la Comisión Europea del mes de marzo (28-mar).** El índice de sentimiento económico de la Comisión Europea correspondiente a marzo se publicará esta semana, y las expectativas apuntan a una mejora moderada, desde los 96,3 puntos registrados en febrero hasta aproximadamente 96,9 puntos. De confirmarse, supondría el cuarto avance en los últimos cinco meses y reforzaría la percepción de que la economía de la eurozona comienza a dejar atrás su fase más débil. El repunte estaría sustentado principalmente en la mejora de las expectativas en el sector manufacturero, que sigue en terreno negativo, pero muestra una tendencia a la estabilización. También se espera cierta recuperación en el comercio minorista. Este repunte del sentimiento no implica aún una recuperación sólida, pero sí es coherente con otros indicadores adelantados que sugieren que la economía podría estar tocando fondo.
- **IPC armonizado preliminar de marzo en Francia (28-mar).** El dato adelantado del IPC armonizado de Francia correspondiente a marzo se publicará este viernes y se espera un repunte hasta el 1,1% interanual, desde el 0,9% registrado en febrero. Este incremento estaría explicado principalmente por efectos de base desfavorables y por el aumento del IVA aplicado a calderas de gas y electricidad, que habría más que compensado la reciente caída de los precios de los carburantes. También se anticipa una ligera aceleración en los precios de los alimentos, la ropa y ciertos servicios, especialmente en restauración y alojamiento, lo que sugiere que la inflación subyacente podría haber subido de forma moderada, aunque este dato no se publicará con la lectura preliminar. En cualquier caso, la inflación francesa se mantiene en niveles bajos dentro del conjunto de la eurozona, en línea con una normalización gradual de las presiones de precios.

En EE.UU.:

- **Ventas de viviendas nuevas de febrero (25-mar).** Las ventas de viviendas nuevas en EE. UU. habrían repuntado en febrero tras la fuerte corrección del mes anterior, apoyadas en el descenso de los tipos hipotecarios y en el esfuerzo de los promotores por cerrar operaciones. Se espera un crecimiento mensual del 3,5%, lo que situaría las ventas en torno a las 680.000 unidades anuales, frente a las 657.000 del mes de enero. El repunte encajaría con otros datos del sector inmobiliario que muestran una mayor actividad, especialmente en el mercado de obra nueva, donde la oferta es más abundante y flexible que en la vivienda existente.
- **Confianza del consumidor de marzo, medida por el Conference Board (25-mar).** La confianza del consumidor del Conference Board, se publicará este martes y se espera un retroceso respecto a febrero. Las estimaciones sitúan el índice en torno a los 93,6 puntos, frente a los 98,3 del mes anterior, reflejando un deterioro de las expectativas de los hogares en un contexto de mayor incertidumbre económica. Aunque los datos de consumo real siguen mostrando fortaleza, las encuestas recientes —como la de la Universidad de Michigan— han revelado un enfriamiento del ánimo de los consumidores, especialmente en lo que respecta al mercado laboral, la inflación futura y las condiciones financieras. De confirmarse esta caída, el dato sugeriría que los hogares están volviéndose más cautos, lo que podría condicionar el perfil del gasto en los próximos meses, incluso si los ingresos se mantienen sólidos.
- **Pedidos de bienes duraderos de febrero (26-mar).** Los pedidos de bienes duraderos en EE. UU., correspondientes al mes de febrero, se publicarán este miércoles y se espera una corrección tras el fuerte repunte registrado en enero. Según las previsiones del consenso, el dato general podría caer en torno a un 1,0% mensual, lastrado por el componente de transporte, en particular los pedidos de aeronaves no destinadas a defensa, que distorsionaron al alza el dato anterior. Sin embargo, al excluir transporte, se anticipa una ligera mejora del 0,2% mensual, lo que sugiere que la inversión empresarial en equipamiento mantiene un tono estable, aunque sin gran dinamismo. Las señales mixtas que llegan de las encuestas de confianza y los datos de manufacturas reflejan un entorno todavía contenido para la inversión, condicionado por la incertidumbre comercial, la desaceleración global y unas condiciones financieras que, aunque algo más relajadas, siguen siendo restrictivas en términos históricos.

- **Lectura final del PIB del cuarto trimestre (27-mar).** La lectura final del PIB del cuarto trimestre en EE. UU., que se conocerá este jueves, podría deparar una ligera revisión al alza respecto al dato anterior del 2,3% trimestral anualizado. Se estima que el crecimiento podría situarse en el 2,4%, impulsado por una actualización de las cifras de consumo privado y por una revisión menos negativa del saldo comercial y de los inventarios. De confirmarse, este cierre de año reforzaría la narrativa de una economía que sigue mostrando resiliencia a pesar del endurecimiento acumulado de la política monetaria. El componente de consumo, que ya aportó un avance notable del 4,2% en la segunda estimación, podría revisarse ligeramente al alza, consolidando su papel como motor del crecimiento. La solidez del gasto, junto con una inversión menos débil de lo previsto y un sector exterior más equilibrado, mantendrían al PIB estadounidense en una senda de expansión moderada pero consistente.
- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (27-mar).** Las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo en EE. UU., correspondientes a la semana que finalizó el 22 de marzo, se conocerán este jueves. Se espera un leve aumento hasta las 225.000 peticiones, desde las 223.000 registradas la semana anterior, en línea con la idea de un mercado laboral que sigue siendo sólido, aunque muestra signos de normalización gradual. El nivel de solicitudes se mantiene históricamente bajo, lo que indica que los despidos siguen siendo contenidos, a pesar del enfriamiento de algunos sectores sensibles a los tipos de interés. Los despidos federales podrían añadir algo de volatilidad en las próximas semanas, especialmente tras los recortes anunciados en el Departamento de Educación. No obstante, por ahora, el mercado laboral continúa enviando señales de estabilidad.
- **Ingresos y gastos personales y deflactor del PCE del mes de febrero (28-mar).** Los datos de ingresos y gastos personales de febrero en EE. UU., junto con el deflactor subyacente del PCE —la medida de inflación preferida por la Reserva Federal—, se publicarán este viernes y serán la referencia macroeconómica más importante de la semana. Se espera que los ingresos personales aumenten un 0,4% mensual, apoyados en el crecimiento de los salarios y transferencias públicas, mientras que el gasto repuntaría un 0,5%, tras la caída de enero. Este comportamiento sugiere que el consumo privado sigue siendo un pilar importante del crecimiento, pese a la pérdida de confianza de los hogares. En cuanto a la inflación, el deflactor del PCE general habría subido un 0,3% mensual, tanto en tasa general como subyacente. Esto implicaría un ritmo anualizado por encima del objetivo del 2%, y reforzaría la cautela de la Fed antes de reiniciar los recortes de tipos. Aunque la tendencia desinflacionista sigue en marcha, los datos de febrero podrían confirmar que el tramo final de ese ajuste será más lento y desigual.
- **Lectura final de la confianza de la Universidad de Michigan del mes de marzo (28-mar).** La lectura final de la confianza del consumidor de la Universidad de Michigan para marzo se publicará este viernes, y se espera que confirme el deterioro observado en la estimación preliminar. El índice general descendió en su primera lectura hasta los 57,9 puntos, desde los 64,7 de febrero, reflejando un empeoramiento en las expectativas a futuro más que en las condiciones actuales. El retroceso estuvo motivado por una mayor preocupación de los hogares en torno a la inflación, el mercado laboral y la evolución de la economía en los próximos meses. Aunque el sentimiento sigue por encima de los mínimos de 2022, esta corrección sugiere que la confianza está siendo puesta a prueba por la persistencia de incertidumbres, especialmente en un contexto de tensiones comerciales y tipos de interés aún elevados. La lectura final servirá para confirmar si esta cautela es coyuntural o el inicio de un cambio de tendencia en el ánimo del consumidor.

Mercados

Los mercados financieros afrontan una semana cargada de referencias macroeconómicas relevantes, en un entorno donde la narrativa de aterrizaje suave se mantiene, pero continúa enfrentándose a nuevas pruebas. En Estados Unidos, el dato más esperado será el deflactor subyacente del PCE de febrero, que podría mostrar una inflación aún elevada, especialmente en los servicios. Aunque el repunte de los precios no debería alterar el rumbo de la política monetaria a corto plazo, sí puede ralentizar el calendario de recortes que los mercados descuentan. A ello se suman los datos de ingresos y gastos de los hogares, que permitirán medir la solidez del consumo privado tras un inicio de año mixto, y las encuestas de confianza del consumidor, que han mostrado un deterioro reciente en las expectativas.

En Europa, la atención se concentrará en los PMI preliminares de marzo y en las lecturas de inflación de marzo en Francia y España. Se espera que los efectos base en energía favorezcan una nueva moderación de la tasa general, aunque la inflación subyacente podría mantenerse estable, reflejando la inercia de algunos componentes de servicios. La publicación del índice de sentimiento económico de la Comisión Europea y la encuesta IFO en Alemania aportarán más visibilidad sobre la trayectoria del crecimiento, en un contexto en el que los indicadores adelantados sugieren estabilización, pero aún sin señales concluyentes de reactivación.

Entre los factores de riesgo, las tensiones comerciales vuelven a ganar protagonismo a medida que se acerca la fecha del 2 de abril, bautizado por el presidente como el “Día de la Liberación”, cuando Trump tiene previsto anunciar un nuevo paquete de aranceles. Hasta ahora, el temor era que se tratara de una ofensiva generalizada con implicaciones disruptivas para el comercio global. Sin embargo, según algunas informaciones, el anuncio estaría adoptando un enfoque más acotado: medidas recíprocas centradas en un número limitado de países, con algunas exenciones y sin acumulación automática de tarifas existentes, al menos en esta primera fase.

De confirmarse este enfoque más selectivo, no es descartable una reacción de alivio en los mercados. La ausencia de aranceles sectoriales inmediatos (como los temidos sobre automóviles o semiconductores) y la posibilidad de que algunas tarifas se apliquen con menor intensidad de lo anticipado contribuirían a rebajar la tensión. Además, algunos miembros del equipo económico de Trump ya han apuntado que los inversores podrían estar sobreestimando el alcance de las medidas. Aun así, el evento del 2 de abril marcará el inicio de un nuevo ciclo de incertidumbre política y comercial que podría condicionar las expectativas de inversión y crecimiento a medio plazo, especialmente si la retórica proteccionista se intensifica durante las próximas semanas.

En este contexto complejo, mantenemos sin cambios nuestro posicionamiento. La hipótesis central de un aterrizaje suave sigue siendo coherente con la resiliencia de los datos de actividad reales, el descenso gradual de la inflación y la proximidad de un giro más claro en la política monetaria. En un entorno de elevada volatilidad, creemos que los fundamentales aún justifican una visión constructiva, siempre que los riesgos políticos y geopolíticos no alteren de forma estructural las expectativas de crecimiento.

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.