

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 28 de abril al 2 de mayo de 2025

Madrid, 28 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	174,2	0,36%	2,79%	-2,65%	2,53%	2,67%
	EUROSTOXX 50	5.154,1	0,77%	4,43%	-1,80%	5,27%	3,29%
	UK	8.415,3	0,09%	1,69%	-1,95%	2,96%	4,66%
	ALEMANIA	22.242,5	0,81%	4,89%	0,36%	11,72%	22,96%
	FRANCIA	7.536,3	0,45%	3,44%	-3,27%	2,11%	-6,87%
	ESPAÑA	13.355,3	1,33%	3,39%	1,67%	15,18%	21,11%
	ITALIA	37.348,4	1,47%	3,80%	-1,85%	9,25%	8,98%
USA	S&P 500	5.525,2	0,74%	4,59%	-1,54%	-6,06%	8,94%
	S&P 100	2.679,8	1,10%	5,33%	-1,10%	-7,28%	11,63%
	NASDAQ	17.382,9	1,26%	6,73%	0,48%	-9,98%	10,63%
	DOW JONES	40.113,5	0,05%	2,48%	-4,50%	-5,71%	4,30%
JAPÓN	NIKKEI	35.705,7	1,90%	2,81%	0,25%	-10,50%	-7,16%
EMERGENTES TV	GLOBAL	583,1	0,29%	2,49%	-5,79%	-8,14%	1,95%
	EUROPA	51,1	0,41%	6,79%	2,57%	25,95%	20,19%
	ASIA	420,2	1,19%	3,05%	-7,00%	-9,00%	1,71%
	LATAM	1.931,0	0,48%	7,45%	1,13%	7,87%	-14,73%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	3.618,5	0,62%	4,10%	-0,28%	-2,41%	8,88%

		TIPOS DE INTERÉS				
		USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses		4,29	2,10	1,87	4,33	0,40
1 Año		3,94	1,92	1,76	3,68	0,55
3 Años		3,74	2,09	1,80	3,83	0,75
5 Años		3,86	2,37	2,02	3,97	0,91
10 Años		4,24	3,12	2,47	4,48	1,34
30 Años		4,70	3,94	2,89	5,22	2,71

		BONOS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario		153,2	0,01%	0,05%	0,23%	0,88%	3,47%
Crédito		242,4	-0,07%	0,26%	1,04%	1,18%	6,32%
Gobiernos		716,1	-0,21%	0,21%	1,81%	0,61%	4,78%
RF Emergente		1196,0	0,70%	1,69%	-3,75%	-5,96%	3,43%
High Yield		377,1	0,13%	0,97%	0,32%	0,96%	7,81%

		MATERIAS PRIMAS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo		66,9	0,48%	-1,60%	-10,53%	-10,41%	-24,03%
Oro		3319,7	-0,89%	-0,21%	6,28%	26,49%	43,33%
Metales		110,8	-1,18%	8,04%	-4,74%	-13,48%	-20,86%

		DIVISAS					
		Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar		1,14	-0,22%	-0,25%	5,08%	9,76%	6,22%
Eur/Yen		163,30	0,55%	0,82%	0,67%	0,32%	-1,75%
Eur/Libra		0,85	-0,02%	-0,41%	1,95%	3,16%	-0,56%

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre 25-abr.-25

Cierre Semanal

La situación global actual se encuentra en una fase compleja de transición, marcada por un intento de desescalada en las tensiones comerciales, pero aún plagada de incertidumbre y riesgos. Aunque los momentos de máxima disrupción parecen haber quedado atrás —tras amenazas como un arancel del 150% a las importaciones chinas o la posibilidad de destituir al presidente de la Reserva Federal—, la volatilidad no ha desaparecido. Estados Unidos, en particular, ha optado por suavizar su retórica, en parte para calmar los mercados y en parte para repositionarse estratégicamente en las negociaciones multilaterales y bilaterales, especialmente con China.

Esta tentativa de estabilización se refleja en los mensajes recientes de altos funcionarios estadounidenses, quienes han reafirmado su compromiso con instituciones como el FMI y el Banco Mundial, y han descrito la política arancelaria como un esfuerzo por reequilibrar la economía mundial. El escenario más probable, según la percepción de los participantes en las reuniones de primavera del FMI y el Banco Mundial, sería una estructura arancelaria donde el resto del mundo enfrente un arancel universal del 10%, mientras que China permanezca con una tasa alrededor del 60%. Este marco seguiría implicando una desvinculación económica con China, pero de manera más gradual y, por ende, menos dañina que el escenario inicial.

Sin embargo, el daño ya infligido no es menor. La tarifa promedio ponderada de Estados Unidos, hoy cerca del 23%, es casi diez veces mayor que la de 2023. A pesar de las señales de moderación, las perspectivas económicas permanecen lastradas por el grado extremo de incertidumbre. Tanto inversores internacionales como responsables políticos coinciden en que la mera volatilidad y la falta de visibilidad son tan perjudiciales como las

propias tarifas. De hecho, el FMI ha evitado presentar un escenario base único, optando en cambio por ilustrar varios caminos posibles, reflejando la dificultad de modelizar la situación actual con herramientas calibradas en décadas mucho más estables.

Las negociaciones comerciales ofrecen un panorama mixto. Estados Unidos avanza en acuerdos preliminares con Japón, Corea del Sur e India, aunque con resultados desiguales: mientras que con Corea e India los progresos son tangibles, con Japón persisten graves diferencias que dificultan alcanzar un pacto a corto plazo. Además, con China, los mensajes son contradictorios. Aunque Trump y su equipo han mostrado una actitud más conciliadora, prometiendo reducciones sustanciales de aranceles, China ha negado que existan negociaciones en curso, exigiendo la eliminación previa de todas las medidas unilaterales.

Mientras tanto, la desaceleración del comercio mundial se vuelve cada vez más evidente, como muestran indicadores de alta frecuencia, tales como la caída en las exportaciones surcoreanas y la disminución del tráfico portuario entre Shanghai y Los Ángeles. Esta ralentización comercial anticipa un menor dinamismo global para los próximos trimestres.

En el plano geopolítico, la guerra en Ucrania vive momentos cruciales. A pesar de los esfuerzos de la administración estadounidense para lograr un alto el fuego, los avances son frágiles y la desconfianza mutua persiste. Propuestas recientes, como la de Rusia para congelar el conflicto en las líneas actuales, no encuentran plena aceptación en Ucrania, que se resiste a hacer concesiones territoriales. La presión estadounidense para alcanzar un acuerdo rápido podría desembocar en una retirada del apoyo si no se logran avances en los próximos días.

En cuanto a los datos económicos, Estados Unidos muestra una combinación de resistencia y señales de debilitamiento. Las cifras de empleo se mantienen robustas por ahora, pero el crecimiento del PIB en el primer trimestre apunta a una fuerte desaceleración, afectado por efectos de anticipación ante los aranceles y una pérdida gradual de impulso en el gasto doméstico. El consumo, especialmente en sectores como el automotriz, aún muestra fortaleza momentánea debido al adelantamiento de compras.

En Europa, el panorama es similar: el primer trimestre probablemente registrará un crecimiento leve, impulsado en parte por exportaciones adelantadas a Estados Unidos. No obstante, los indicadores adelantados, como los PMI, evidencian un inicio de segundo trimestre muy débil, acompañado de un deterioro en la confianza empresarial y del consumidor. La inflación, si bien más contenida por la caída de los precios energéticos, sigue siendo un factor de presión, especialmente en su componente subyacente.

Asia tampoco escapa a las tensiones. China ha comenzado a preparar planes de contingencia para un escenario de mayores perturbaciones externas, intensificando su política macroeconómica de apoyo. El Banco de Japón, por su parte, observa con cautela los movimientos de la administración estadounidense, consciente de que podría verse forzado a ajustar su política monetaria dependiendo de la evolución de las negociaciones comerciales y de las presiones sobre el tipo de cambio.

En suma, aunque se perciben intentos de moderación y se han evitado algunos de los peores desenlaces posibles, el entorno global permanece dominado por una enorme dosis de imprevisibilidad. La desconfianza, la volatilidad y la dificultad de establecer escenarios fiables seguirán marcando la evolución de la economía mundial en los próximos meses.

Renta Variable

La renta variable global ha protagonizado una sorprendente recuperación en los últimos días, dejando descolocados a muchos inversores que habían adoptado un posicionamiento defensivo tras el aumento de tensiones comerciales y la incertidumbre institucional en Estados Unidos. Lo llamativo del actual movimiento no es solo su magnitud, sino también el hecho de que se está produciendo en un contexto aún cargado de dudas, lo que refuerza su potencial de continuidad.

El rebote ha tenido una gran intensidad: el S&P 500 ha avanzado un 4,6% en solo una semana, mientras el Nasdaq sube un 6,7% en el mismo periodo. También los mercados europeos se han contagiado del optimismo, con el Eurostoxx 50 sumando un 4,3% semanal. El índice mundial de MSCI ha cerrado la semana con un magnífico repunte del 4,10%.

Este movimiento encuentra sus raíces en una serie de catalizadores que han coincidido de forma oportuna. En primer lugar, la campaña de resultados del primer trimestre está superando las previsiones del consenso de analistas, sobre todo en sectores que habían generado muchas dudas entre los inversores, como el tecnológico. Los resultados de Alphabet en el primer trimestre no solo destacaron por su solidez operativa, sino que reafirmaron el excepcionalismo estadounidense en el ámbito tecnológico global. En un contexto de tensiones comerciales, desaceleración macro y competencia creciente, la capacidad de una empresa como Alphabet para superar expectativas, mantener márgenes elevados en su negocio de nube y liderar la inversión en inteligencia artificial demuestra la profundidad estructural del ecosistema digital norteamericano. De hecho, el estilo de inversión “growth” y los sectores tecnológico, de servicios de comunicación y de consumo discrecional, han liderado con claridad la semana bursátil mundial. En definitiva, si bien las previsiones a futuro siguen empañadas por el impacto potencial de los aranceles, el mercado ha valorado positivamente la capacidad de adaptación y la resiliencia mostrada hasta ahora por el tejido empresarial americano.

En segundo lugar, los signos de distensión en la guerra comercial han sido clave. Desde la Casa Blanca han llegado mensajes de voluntad negociadora, no solo con socios como la India o Japón, sino también —y de forma especialmente simbólica— con China. Las palabras de Trump y del secretario del Tesoro Bessent sugiriendo la posibilidad de reducir los aranceles a productos chinos han generado un alivio tangible en los mercados. Esta nueva narrativa, aunque aún rodeada de ambigüedad, ha permitido que los inversores empiecen a descontar un escenario menos disruptivo.

Otro factor crucial ha sido el tono más institucional y predecible del presidente estadounidense respecto a la Reserva Federal. Su compromiso público de no destituir a Jerome Powell ha reducido uno de los principales riesgos políticos que pesaban sobre los activos de riesgo. Esta señal ha calmado a los mercados de renta fija, con la curva de tipos moderando su pendiente y los rendimientos estabilizándose tras semanas de tensión.

Por último, se ha producido un cambio importante en el frente monetario: varios miembros de la Reserva Federal, como Christopher Waller y Beth Hammack, han empezado a reconocer públicamente que, de empeorar las condiciones económicas, la Fed podría flexibilizar su política antes de lo previsto. Estas declaraciones, interpretadas como una apertura hacia posibles recortes de tipos si la desaceleración se acentúa, han actuado como un potente catalizador de última hora para la renta variable.

Este entorno ha obligado a muchos gestores que se habían mantenido al margen a reconsiderar su exposición. El rally ha pillado a contrapié a buena parte del mercado institucional, lo que añade combustible a las subidas por efecto técnico y reposicionamiento. La propia incredulidad generalizada respecto a la sostenibilidad del rebote es, paradójicamente, uno de los motores que podrían seguir alimentándolo.

No obstante, conviene matizar que esta recuperación ocurre en un entorno aún vulnerable. Los analistas todavía no han incorporado plenamente el impacto de los aranceles en sus estimaciones y el margen de revisión a la baja en beneficios sigue presente. Además, los datos económicos, aunque mixtos, apuntan a un enfriamiento progresivo de la actividad: las manufacturas muestran cierto aguante, pero los servicios retroceden, y el consumo privado empieza a reflejar señales de fatiga.

En suma, la renta variable vive un momento de recuperación explosiva, sostenida por catalizadores que, aunque frágiles, han generado un cambio sustancial de narrativa. Mientras persista la duda y el escepticismo en torno a la duración de este rally, el impulso podría continuar. El verdadero desafío llegará cuando el mercado exija pruebas concretas de mejora estructural, más allá del rebote táctico. Por ahora, sin embargo, el movimiento es claro: el mercado tiende a avanzar en la dirección que genera mayor incomodidad, y esa dirección, hoy por hoy, sigue siendo al alza.

Renta Fija

La evolución de la renta fija durante la última semana ha estado marcada por una estabilización de las rentabilidades, en un contexto de relativa distensión política y alivio en el sentimiento de mercado. Tras semanas de tensión derivadas de la incertidumbre sobre las negociaciones comerciales y la política monetaria estadounidense, los bonos soberanos lograron consolidar parte de sus recientes avances, aunque las dinámicas subyacentes siguen mostrando matices de fragilidad.

En Estados Unidos, las rentabilidades de la deuda pública a 10 años se relajaron unos 9 puntos básicos en el cómputo semanal, hasta niveles del 4,24%. Recordemos que hace dos semanas los rendimientos de los bonos a largo plazo americanos alcanzaron el 4,50%. La relajación de los temores en torno a la Reserva Federal y los aranceles explica el movimiento de alivio en la renta fija americana. Aun así, el mercado sigue oscilando entre dos narrativas: la de un posible aterrizaje suave, apoyado en la resiliencia del consumo y la inversión, y la de un deterioro progresivo, alimentado por los riesgos de endurecimiento comercial y las señales mixtas de la actividad real.

Las expectativas sobre tipos de interés también mostraron movimientos relevantes. Tras las recientes tensiones, los futuros sobre los fondos federales apuntan ahora a un escenario algo más benigno, en el que se valora más intensamente el riesgo de recesión que el de una inflación desbocada. Sin embargo, aún es pronto para determinar si el mercado está descontando realmente una Fed más acomodaticia o si se trata simplemente de un ajuste táctico tras semanas de fuerte aversión al riesgo.

En Europa, sin embargo, las rentabilidades han permanecido mucho más estables. En Alemania, el bono a 10 años se mantuvo en el 2,47%, mientras que las primas soberanas periféricas, como la española y la italiana, tendieron a relajarse ligeramente, acompañando la mejora generalizada del apetito por riesgo. No obstante, los diferenciales siguen anclados en niveles elevados en términos históricos, reflejando que el fondo de mercado permanece sensible a cualquier deterioro adicional en el ciclo económico o en las tensiones geopolíticas.

En suma, la renta fija ha encontrado en la última semana un cierto respiro, apoyada en la distensión parcial del frente político y comercial. Los precios de los bonos soberanos europeos avanzaron ligeramente en la semana, mientras que el crédito mostró una mejor evolución relativa, sobre todo en el segmento de "high yield", que se anotó una subida del 1% en el cómputo semanal.

Materias primas

La evolución de las materias primas en la última semana ha reflejado un comportamiento dispar, condicionado por dinámicas específicas de cada segmento. El petróleo continúa mostrando debilidad, con una caída del 1,6% en siete días y pérdidas superiores al 10% en el último mes, afectado tanto por los temores a un menor crecimiento global como por las fricciones dentro de la OPEP+, que han alimentado dudas sobre la capacidad del cartel para sostener los precios.

En contraste, los metales industriales han tenido un fuerte rebote semanal (+8%), aunque su balance mensual sigue siendo negativo, reflejando la volatilidad derivada de la incertidumbre comercial y la demanda desigual. Por su parte, el oro, a pesar de haber corregido ligeramente esta semana, se mantiene como el activo refugio destacado del año, acumulando una impresionante revalorización del 26% en 2025 y del 43% en los últimos doce meses. Este comportamiento evidencia que, aunque el apetito por riesgo ha repuntado en los mercados de renta variable, la búsqueda de protección frente a eventuales sobresaltos macroeconómicos o geopolíticos sigue muy presente en los flujos de inversión.

Divisas

El mercado de divisas ha mantenido esta semana una tónica de estabilidad relativa, aunque con movimientos relevantes en algunas referencias clave. El euro ha consolidado su reciente apreciación frente al dólar, avanzando un 5% en el mes y cerca de un 10% en lo que va de año, a pesar de haber cedido ligeramente en los últimos días.

Frente al yen, el euro también ganó terreno (+0,8% semanal), aunque el diferencial de tipos entre Europa y Japón sigue limitando la magnitud de los movimientos. En cambio, frente a la libra, el euro mostró algo más de debilidad, cediendo un 0,4% en la semana, en un contexto donde la resiliencia relativa del Reino Unido ha sostenido a su divisa.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

Los indicadores adelantados del mes de abril en Europa, con alguna notable excepción, dejaron una acusada debilidad, como resultado de los temores comerciales y económicos de las últimas semanas.

Comenzando precisamente por aquí, el PMI compuesto de la eurozona cayó a 50,1 puntos, su nivel más bajo desde noviembre de 2024, con Alemania mostrando la mayor contracción, especialmente en servicios, aunque la producción manufacturera mantuvo su expansión. En el Reino Unido, el PMI compuesto descendió hasta los 48,2 puntos, señalando una clara contracción económica al comienzo del segundo trimestre. El componente de servicios, el motor de la expansión económica de la eurozona en los últimos años, sufrió una significativa caída y pasó de los 51,0 a los 49,7 puntos. Por otra parte, la confianza del consumidor de abril en la eurozona dio un paso atrás y se situó en los -16,7 puntos, por debajo de la previsión del mercado. En contraste, el índice IFO de confianza empresarial en Alemania sorprendió positivamente en abril, al repuntar ligeramente hasta los 86,9 puntos. El avance se debió a una mejora en las condiciones actuales, que subieron hasta los 86,4 puntos.

En España, la balanza comercial registró en febrero un déficit de 3.425 millones de euros, reduciendo prácticamente a la mitad el fuerte déficit de enero. Por otra parte, el número de hipotecas constituidas alcanzó las 50.627 en febrero, lo que representa un incremento del 3% interanual. Destacó el dinamismo del segmento de vivienda urbana, donde las hipotecas aumentaron un 4,3% interanual y el capital prestado se disparó un 21,2%.

Las ventas minoristas en el Reino Unido ofrecieron un dato muy positivo en marzo, con un crecimiento del 0,4% mensual que superó las expectativas y marcó el mejor comportamiento trimestral desde 2021. El impulso estuvo favorecido por un clima inusualmente soleado, que estimuló las compras de ropa y productos no alimentarios. Sin embargo, este repunte parece amenazado: en abril, la confianza del consumidor se deterioró con fuerza, lastrada por el impacto psicológico de la nueva ronda de tarifas comerciales impulsadas por Estados Unidos y por las subidas de precios domésticos.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

En Estados Unidos, los datos publicados fueron claramente favorables, evidenciando que, de momento, la mayor economía del planeta mantiene una significativa fortaleza.

En el mundo de las encuestas, el índice manufacturero de Richmond de abril se situó en los -13 puntos, por debajo tanto de los -4 anteriores como de los -7 previstos por los analistas. Del mismo modo, el índice PMI compuesto preliminar de abril retrocedió hasta los 51,2 puntos desde los 53,5 de marzo, principalmente por una desaceleración en el sector de servicios, mientras que la actividad manufacturera mostró un leve repunte. Abundando en las señales de debilidad, el índice de indicadores adelantados registró en marzo su sexta caída mensual consecutiva, con un descenso del 0,7%, reflejando un deterioro sostenido en las perspectivas económicas del país. Esta contracción del indicador, impulsada principalmente por la caída en las expectativas del consumidor y en los precios de las acciones, refuerza la preocupación de que la economía estadounidense pueda enfrentar una menor actividad en los próximos meses.

Sin embargo, la confianza del consumidor en Estados Unidos mostró una leve mejora en abril, según el índice de la Universidad de Michigan, que subió hasta los 52,2 puntos en su lectura final. Esta recuperación parcial refleja el alivio generado por la decisión de la administración Trump de retrasar algunos aumentos de tarifas anunciados a principios de mes. Sin embargo, el nivel de sentimiento sigue deprimido en términos históricos, afectado por la persistente incertidumbre económica y comercial. Las expectativas de inflación a un año cayeron moderadamente, aunque las expectativas a largo plazo se mantuvieron elevadas en 4,4%, una señal que sigue preocupando a los responsables de política monetaria.

En cuanto a los datos de actividad real, los pedidos de bienes duraderos repuntaron un 9,2% en marzo, impulsados por un fuerte aumento en las órdenes de aviones comerciales. Sin embargo, el dato clave de pedidos de bienes de capital excluyendo defensa y aeronaves, que refleja la inversión empresarial en equipo, apenas creció un 0,1%. En otro orden de cosas, las solicitudes de subsidios por desempleo se alinearon con las expectativas, con un total de 222.000 peticiones.

En el frente inmobiliario, las ventas de viviendas de segunda mano cayeron un 5,9% en marzo. La contracción se debió a la presión combinada de tipos hipotecarios elevados y precios que siguen al alza. Las ventas de viviendas nuevas, por su parte, sorprendieron positivamente en marzo, aumentando un 7,4% hasta alcanzar una tasa anualizada de 724.000 unidades, impulsadas por un fuerte desempeño en el sur del país.

El Libro Beige de la Fed, por último, indicó un aumento significativo en la incertidumbre económica debido a la política comercial. Aunque la actividad general cambió poco, un mayor número de distritos reportó un empeoramiento en las perspectivas económicas.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

El PMI compuesto preliminar de abril en Japón recuperó la zona de expansión, al situarse en los 51,1 puntos, desde los 48,9 del mes de marzo. La mejoría experimentada por el componente de servicios explicó la sorpresa al alza del indicador.

Por otra parte, la inflación en Tokio se aceleró en abril hasta el 3,4% interanual excluyendo alimentos frescos, su ritmo más rápido en dos años. El dato refuerza la postura del Banco de Japón a favor de subidas graduales de tipos, aunque la incertidumbre comercial con Estados Unidos podría retrasar sus decisiones.

Catalizadores Semanales

La próxima semana estará cargada de referencias que podrían marcar el pulso de los mercados. En Estados Unidos, el informe de empleo de abril será especialmente relevante para evaluar si el mercado laboral comienza a perder tracción, mientras que el PIB del primer trimestre y los datos del deflactor del PCE ofrecerán una fotografía más completa sobre la dinámica de crecimiento y precios. También se publicará el ISM manufacturero, que servirá como termómetro de la actividad industrial tras la reciente oleada de tensiones comerciales. En Europa, se espera que el PIB de la eurozona confirme una expansión modesta en el primer trimestre, mientras que los datos de inflación de abril deberían seguir mostrando señales de desinflación. En Asia, la atención estará en China, donde los PMI podrían caer nuevamente en zona de contracción, y en Japón, donde el Banco Central se mantendría prudente ante la incertidumbre global.

En España:

- **Ventas minoristas de marzo (28-abr).** Las ventas minoristas en España mostraron en febrero un crecimiento sólido en términos ajustados por calendario laboral y estacionalidad, con un avance del 3,6% interanual, según datos del INE. Esta cifra confirma la resiliencia del consumo privado en el primer trimestre. El comportamiento positivo en términos interanuales refleja el apoyo de unos fundamentos todavía robustos, como el crecimiento del empleo y la moderación de la inflación, aunque las perspectivas se ensombrecen ante un entorno global de mayor incertidumbre comercial y tensiones sobre los precios de algunos servicios esenciales.
- **Encuesta de población activa del primer trimestre (28-abr).** Las previsiones para la Encuesta de Población Activa (EPA) del primer trimestre en España apuntan a un ligero repunte de la tasa de paro hasta el 10,7%, desde el 10,6% registrado a finales de 2024. De confirmarse, este aumento moderado sugeriría una cierta pérdida de impulso en el mercado laboral tras el vigor mostrado en la segunda mitad del año pasado. Aunque el nivel de desempleo se mantendría en tasas históricamente bajas para los estándares españoles, el enfriamiento de la actividad y el deterioro del entorno internacional podrían empezar a trasladarse de forma más visible a las cifras de empleo a lo largo de los próximos trimestres.
- **PIB del primer trimestre (29-abr).** Las previsiones para el PIB de España en el primer trimestre de 2025 apuntan a un crecimiento sólido del 0,7% trimestral, ligeramente por debajo del ritmo del 0,8% registrado a finales de 2024. De confirmarse, este dato consolidaría la imagen de una economía que sigue mostrando resiliencia, impulsada por el consumo doméstico, los servicios y el gasto público. No obstante, los analistas advierten que el entorno de mayor incertidumbre internacional y el impacto de la nueva ronda de tarifas comerciales impulsada por Estados Unidos podrían empezar a erosionar progresivamente el dinamismo en los próximos trimestres, limitando la expansión de la demanda interna y afectando al comercio exterior.
- **IPC preliminar del mes de abril (29-abr).** Las previsiones para el IPC preliminar de abril en España anticipan una moderación de la inflación general hasta el 2,0% interanual, desde el 2,3% registrado en marzo. Este descenso estaría impulsado principalmente por la caída de los precios de la energía y de las facturas domésticas, en contraste con los aumentos registrados en el mismo periodo del año anterior. Sin embargo, se espera que la inflación subyacente (sin alimentos ni energía) repunte hasta el 2,3% interanual, desde el 2,0% en marzo, reflejando efectos estacionales asociados al encarecimiento de los viajes y paquetes turísticos tras la Semana Santa. En conjunto, estos datos consolidarían la tendencia de desinflación en España, alineándose con el objetivo del Banco Central Europeo.

- **Balanza por cuenta corriente del mes de febrero (30-abr).** La balanza por cuenta corriente de España cerró el mes de enero con un superávit de 1.202 millones de euros, según los datos publicados por el Banco de España. Aunque supone una moderación respecto a los saldos más elevados registrados en los últimos meses de 2024, el superávit sigue reflejando una posición externa sólida, apoyada en la fortaleza de la balanza de bienes y servicios, que compensó el tradicional déficit de rentas. De cara a febrero, se espera que el superávit se mantenga en terreno positivo, aunque con posibles señales de cierta moderación a medida que el entorno comercial global se vuelve más incierto debido a las recientes tensiones arancelarias.
- **PMI manufacturero del mes de abril (2-may).** Las previsiones para el PMI manufacturero de España apuntan a una ligera mejoría en abril, con una lectura esperada de 50,1 frente al 49,5 registrado en marzo. De confirmarse, el indicador volvería a situarse en zona de expansión por primera vez en cuatro meses, sugiriendo que la actividad industrial podría estar empezando a estabilizarse tras un periodo prolongado de contracción. Esta recuperación incipiente estaría apoyada en la mejora de los pedidos y en la relativa resiliencia de la demanda doméstica, aunque el contexto sigue condicionado por la incertidumbre derivada de la nueva oleada de tensiones comerciales internacionales.

En Europa:

- **Oferta monetaria en la eurozona del mes de marzo (29-abr).** La oferta monetaria en la eurozona mostró una dinámica relativamente estable en febrero, con un crecimiento interanual del agregado M3 del 4,0%. Este dato confirma que, aunque el ritmo de expansión monetaria sigue moderándose respecto a los máximos de años anteriores, aún proporciona cierto soporte a la economía en un entorno de desaceleración. Además, el impulso crediticio —medido como la variación de la oferta de crédito respecto al PIB— se mantiene en terreno positivo, lo que sugiere que el crédito a hogares y empresas continúa estimulando la demanda privada. Este entorno, combinado con la expectativa de nuevas bajadas de tipos por parte del Banco Central Europeo en junio y septiembre, debería contribuir a suavizar el impacto de la reciente incertidumbre comercial y sostener la frágil recuperación en la región.
- **Confianza económica de la Comisión Europea del mes de abril (29-abr).** Las estimaciones para el índice de confianza económica de la Comisión Europea apuntan a un retroceso en abril hasta 94,5 puntos, desde los 95,2 registrados en marzo. De confirmarse, sería el nivel más bajo desde diciembre de 2024, reflejando el impacto del aumento de la incertidumbre comercial y la debilidad persistente en la actividad industrial. Las previsiones también sugieren que la confianza en el sector servicios habría retrocedido notablemente, situándose en 2,0 puntos, mínimos no vistos desde 2021. Estos datos proyectan un escenario en el que la recuperación de la eurozona se mantendría frágil en el corto plazo, reforzando la expectativa de un BCE más proclive a seguir recortando tipos.
- **PIB del primer trimestre de 2025 en Francia, Alemania, Italia y el conjunto de la eurozona (30-abr).** Las previsiones de consenso apuntan a un crecimiento modesto en las principales economías de la eurozona durante el primer trimestre de 2025. En Francia, el PIB habría aumentado un 0,1% trimestral, recuperándose de la caída del -0,1% registrada en el último trimestre de 2024. Alemania mostraría un avance del 0,2% trimestral, desde el retroceso del -0,2% anterior, aunque reflejando aún un entorno de debilidad estructural. Italia, por su parte, mantendría un ritmo de expansión del 0,2%, apoyada en la demanda interna y en el comercio exterior antes del endurecimiento de las condiciones globales. En conjunto, la eurozona habría registrado un crecimiento del 0,2% trimestral, igualando el ritmo del trimestre anterior. Este leve avance

responde, en gran medida, a la resistencia del consumo privado en un entorno de desinflación progresiva, al impulso puntual de las exportaciones en algunos países y al soporte de políticas fiscales expansivas aún vigentes. Sin embargo, el dinamismo sigue muy limitado por la debilidad de la industria, la elevada incertidumbre internacional y la falta de un motor de crecimiento robusto en la región.

- **Inflación preliminar de abril en Francia, Alemania, Italia y el conjunto de la eurozona (30-abr/2-may).** Las previsiones de consenso apuntan a una continuación del proceso de desinflación en Europa durante abril. En Francia, se estima que la inflación armonizada habría caído hasta el 0,7% interanual, frente al 0,9% registrado en marzo, gracias a la fuerte moderación de los precios energéticos. En Alemania, la inflación armonizada también habría descendido ligeramente, hasta el 2,1%, desde el 2,3% anterior, reflejando la caída en los costes de transporte y energía. En Italia, sin embargo, se proyecta un leve repunte de la inflación hasta el 2,3%, impulsado por efectos de base relacionados con los precios de la energía del año pasado. Para el conjunto de la eurozona, se espera que el IPC armonizado haya bajado una décima, hasta situarse en el 2,1% interanual, mientras que la inflación subyacente podría haber repuntado ligeramente hasta el 2,5%, debido en parte al efecto estacional de la Semana Santa sobre los precios de los servicios. De confirmarse estas cifras, el contexto de desinflación seguiría fortaleciéndose, lo que respaldaría las expectativas de recortes de tipos por parte del BCE.

En EE.UU.:

- **Balanza comercial de bienes del mes de marzo (29-abr).** Las previsiones para la balanza comercial de bienes de Estados Unidos en marzo anticipan un aumento del déficit hasta los 143.000 millones de dólares, impulsado por un fuerte avance de las importaciones. Esta dinámica estaría relacionada con el fenómeno de adelanto arancelario, ya que muchas empresas aceleraron sus compras internacionales antes de la entrada en vigor de las nuevas tarifas anunciadas por Trump. Así, aunque las exportaciones han mantenido cierta estabilidad, el notable incremento de las importaciones, especialmente de bienes de consumo duradero y componentes industriales, habría ampliado el saldo negativo. Esta evolución podría convertirse en un lastre importante para el crecimiento del PIB en el primer trimestre y adelanta un riesgo de corrección a la baja en el consumo interno durante los próximos meses, a medida que se vayan agotando los inventarios acumulados.
- **Índice de precios de la vivienda del mes de febrero (29-abr).** El índice S&P CoreLogic Case-Shiller de precios de la vivienda correspondiente a febrero habría mantenido un crecimiento sólido, aunque mostrando señales incipientes de desaceleración. Se espera que los precios en las principales 20 ciudades hayan aumentado un 4,0% interanual, una leve moderación respecto al 4,67% registrado en enero. Aunque la oferta de viviendas sigue siendo limitada —lo que sostiene los precios—, la combinación de elevados tipos hipotecarios, tensión en los costes de construcción y un entorno de mayor incertidumbre económica empieza a frenar el dinamismo del mercado. De cara a los próximos meses, se anticipa una ralentización gradual del ritmo de crecimiento de los precios, aunque la escasez estructural de inventarios residenciales debería evitar caídas abruptas.
- **Encuesta de rotación laboral y puestos de trabajo vacantes de marzo (29-abr).** Las previsiones para el informe JOLTS de marzo apuntan a una estabilidad en el número de ofertas de empleo, con un volumen cercano a los 7,5 millones de vacantes, prácticamente en línea con el dato de febrero. Esta resistencia del mercado laboral sugiere que, pese al endurecimiento de las condiciones financieras y al aumento de la incertidumbre económica, la demanda de trabajadores sigue siendo sólida. La ratio de ofertas de empleo por desempleado se mantendría estable en torno a 1,07, un nivel inferior al de los años de máxima tensión

postpandémica, pero aún consistente con un mercado laboral tenso. Sin embargo, a medida que se materialicen los efectos de los nuevos aranceles y de la ralentización en sectores sensibles como transporte y ocio, podrían observarse presiones a la baja sobre la creación de empleo en los próximos meses.

- **Confianza del consumidor del mes de abril, medida por el Conference Board (29-abr).** Las estimaciones para la confianza del consumidor del Conference Board en abril apuntan a un retroceso hasta los 87,6 puntos, desde los 92,9 registrados en marzo. Este deterioro reflejaría el impacto psicológico de las tensiones comerciales recientes y la incertidumbre asociada al futuro de los precios de los bienes de consumo. La volatilidad en torno a los anuncios de nuevos aranceles y su posterior suspensión parcial ha afectado especialmente a las expectativas de los hogares, que muestran un mayor pesimismo sobre sus perspectivas de ingresos y estabilidad laboral. Aunque el mercado laboral sigue mostrando resiliencia y la inflación subyacente se modera, el aumento de la incertidumbre y el endurecimiento de las condiciones financieras estarían comenzando a erosionar la confianza de los consumidores de cara a los próximos meses.
- **Lectura preliminar del PIB del primer trimestre (30-abr).** Las previsiones para la primera estimación del PIB del primer trimestre de 2025 apuntan a una fuerte desaceleración del crecimiento, con un avance anualizado de apenas 0,4%, frente al 2,4% registrado en el último trimestre de 2024. Esta fuerte moderación estaría explicada principalmente por un deterioro del saldo comercial, derivado del adelantamiento de importaciones ante la amenaza de nuevos aranceles. Asimismo, aunque el consumo privado se habría mantenido relativamente robusto en bienes duraderos —por el efecto de anticipación—, esta dinámica sería transitoria y podría traducirse en una corrección a la baja en el gasto durante los próximos trimestres. La caída de la inversión empresarial y el enfriamiento progresivo de la demanda interna completan un cuadro de crecimiento frágil, que anticipa un escenario más vulnerable para la economía estadounidense.
- **Ingresos y gastos personales de marzo y deflactor del PCE (30-abr).** Las previsiones para los datos de marzo apuntan a un crecimiento sólido del 0,4% en los ingresos personales y a un avance más dinámico del 0,6% en el gasto de los consumidores, impulsado por el adelantamiento de compras ante la perspectiva de subidas de precios vinculadas a los nuevos aranceles. En cuanto a los precios, el deflactor del PCE general se habría mantenido estable en el mes (0,0% mensual), mientras que el deflactor subyacente, que excluye alimentos y energía, habría repuntado un moderado 0,1%. Estas cifras permitirían que la tasa interanual de inflación subyacente cayera hasta el 2,6%, consolidando el escenario de desinflación progresiva. No obstante, la fortaleza momentánea del consumo sugiere que la presión sobre los precios podría resurgir en los próximos meses, una vez que las empresas comiencen a trasladar plenamente el impacto de los aranceles al consumidor final.
- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (1-may).** Las previsiones para las solicitudes iniciales de desempleo correspondientes a la semana del 26 de abril apuntan a una estabilización en torno a las 225.000 peticiones, sin grandes cambios respecto a la semana anterior. Aunque el dato sugiere que el mercado laboral mantiene todavía un nivel razonable de resiliencia, los analistas advierten que el riesgo de un repunte en los próximos meses está aumentando, a medida que los despidos notificados en sectores sensibles al comercio exterior y al consumo discrecional comienzan a materializarse. El endurecimiento de las condiciones de financiación y la creciente incertidumbre empresarial también podrían reducir las oportunidades de recolocación para los trabajadores despedidos, configurando un escenario de progresivo debilitamiento del mercado laboral conforme avance el año.
- **ISM manufacturero del mes de abril (1-may).** Las previsiones para el ISM manufacturero de abril anticipan una nueva caída hasta los 48,0 puntos, frente a los 49,0 registrados en marzo, profundizando así en terreno contractivo. De confirmarse, esta sería la segunda lectura consecutiva por debajo del umbral de 50, que separa

expansión de contracción, y reflejaría un enfriamiento más acusado de la actividad industrial. La combinación de una demanda interna más débil, la ralentización de los pedidos nuevos y las disrupciones derivadas de la volatilidad en las políticas comerciales estarían presionando tanto la producción como las expectativas del sector.

- **Informe de empleo del mes de abril (2-may).** Las previsiones para el informe de empleo de abril anticipan una creación neta de 130.000 puestos de trabajo, claramente por debajo del ritmo observado en marzo (228.000). Aunque el mercado laboral seguiría mostrando una resistencia moderada, el informe reflejaría ya las primeras señales de enfriamiento, especialmente en sectores sensibles a la desaceleración económica y a la disrupción comercial, como transporte, logística y ocio. Se espera que la tasa de desempleo se mantenga estable en el 4,2%, pero el debilitamiento del ritmo de contratación sugiere un cambio de tendencia progresivo. De confirmarse estas cifras, se consolidaría la percepción de que el mercado laboral estadounidense ha dejado atrás su fase de máximo dinamismo y entra en un periodo de moderación, en línea con la ralentización prevista para el conjunto de la economía.

Global:

- **Reunión de política monetaria del Banco de Japón (1-may).** El Banco de Japón celebrará su reunión de política monetaria en un contexto de elevada incertidumbre global y presiones inflacionistas persistentes. Según las expectativas de consenso, el BoJ mantendría su tipo de interés objetivo sin cambios en el 0,5%, reconociendo que el reciente aumento de los aranceles estadounidenses y el enfriamiento de la demanda externa han incrementado los riesgos sobre el crecimiento. Sin embargo, el tono de la reunión podría ser relativamente más restrictivo que en anteriores ocasiones. El gobernador Kazuo Ueda probablemente deje abierta la puerta a nuevas subidas de tipos más adelante en el año, dada la persistencia de una inflación superior al objetivo del 2% y el riesgo de un repunte adicional de los precios internos.

Mercados

La semana que comienza se presenta clave para calibrar el pulso real de la economía global en un contexto marcado por la elevada incertidumbre geopolítica y comercial. La reciente relajación de las tensiones arancelarias entre Estados Unidos y China, junto a los mensajes de flexibilidad transmitidos por varios bancos centrales, han favorecido una narrativa de estabilidad en los mercados, aunque la volatilidad sigue latente y podría reactivarse con rapidez ante cualquier sorpresa negativa.

En particular, los mercados de renta variable han registrado una notable recuperación en los últimos días, impulsados por la mejora de las expectativas sobre la política monetaria, los avances en las negociaciones comerciales y unos resultados empresariales mejores de lo esperado. Si el flujo de malas noticias continúa remitiendo y se confirma la resiliencia de la actividad económica, es probable que el tono constructivo en los activos de riesgo se mantenga en el corto plazo.

El grueso de los datos económicos que conoceremos esta semana será determinante para confirmar o revisar estas expectativas. En Estados Unidos, los inversores pondrán el foco en el PIB del primer trimestre, los datos de ingresos y gasto personal, el deflactor del PCE, el ISM manufacturero y el informe de empleo de abril. En Europa, serán relevantes las primeras estimaciones del PIB del primer trimestre, así como las cifras preliminares de

inflación de abril. A nivel monetario, la atención estará en la reunión del Banco de Japón, donde se mantendrá previsiblemente el tipo de interés, pero se podría reforzar la posibilidad de nuevas subidas graduales en los próximos meses.

Pese a los riesgos evidentes —entre ellos, el impacto rezagado de las nuevas medidas arancelarias y la fragilidad de la recuperación industrial—, el escenario base continúa alineándose con un aterrizaje económico suave tanto en Estados Unidos como en la eurozona. Seguimos confiando en que las negociaciones comerciales entre Washington y sus principales socios avanzarán favorablemente en los próximos meses, lo que podría limitar la disrupción en el comercio internacional y reforzar la confianza empresarial y del consumidor.

En este entorno, la gestión prudente de expectativas será esencial: los mercados podrían experimentar episodios de alta volatilidad, pero la dirección de fondo se mantendría constructiva si los datos ratifican la resiliencia de la demanda interna, la normalización progresiva de la inflación y el compromiso de los bancos centrales con una calibración gradual de sus políticas monetarias.

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.