BBVA Asset Management

GESTORES de tu confianza

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 26 al 30 de mayo de 2025

Madrid, 26 de mayo de 2025

FUNDSPEOPLE AWARDS — Mejor Equipo de Asset Allocation y Multiactivos en Gestora Nacional en 2025

FUNDSPEOPLE AWARDS — Mejor Equipo de Sostenibilidad en Gestora Nacional en 2025

PRI — Firmante de los UNPRI

RACE TO ZERO — Firmante The Net Zero Asset Managers

BBVA Asset Management

Monitor de Mercado

INDICES RENTA VARIABLE

		Actual	Día	Ult. 7 días	MTD	YTD	Ult. 12 mes.
EUROPA	MSCI Europe	182,3	-0,92%	-0,75%	3,29%	7,30%	4,36%
	EUROSTOXX 50	5.326,3	-1,81%	-1,86%	3,22%	8,79%	5,99%
	UK	8.718,0	-0,24%	0,38%	2,63%	6,67%	4,15%
	ALEMANIA	23.629,6	-1,54%	-0,58%	5,03%	18,69%	26,50%
	FRANCIA	7.734,4	-1,65%	-1,93%	1,85%	4,79%	-4,42%
	ESPAÑA	14.104,1	-1,18%	0,28%	6,14%	21,64%	24,50%
	ITALIA	39.475,4	-1,94%	-2,90%	4,97%	15,47%	14,55%
USA	S&P 500	5.802,8	-0,67%	-2,61%	4,20%	-1,34%	9,34%
	S&P 100	2.821,2	-0,82%	-2,49%	4,69%	-2,39%	11,61%
	NASDAQ	18.737,2	-1,00%	-2,47%	7,40%	-2,97%	11,52%
	DOW JONES	41.603,1	-0,61%	-2,47%	2,30%	-2,21%	4,87%
JAPÓN	NIKKEI	37.160,5	0,47%	-1,57%	3,09%	-6,85%	-3,77%
EMERGENTES (*)	GLOBAL	623,9	-0,09%	-1,63%	5,50%	-1,72%	4,02%
	EUROPA	50,3	-1,24%	-3,52%	0,38%	23,95%	13,27%
	ASIA	459,2	-0,59%	-1,92%	7,46%	-0,56%	4,54%
	LATAM	1.979,7	-0,64%	-2,18%	2,48%	10,59%	-12,01%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	3.802,8	-0,42%	-1,57%	4,03%	2,56%	9,73%

TIPOS DE INTERÉS

	USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	4,33	2,00	1,89	4,31	0,40
1 Año	4,12	1,91	1,76	3,83	0,53
3 Años	3,96	2,13	1,83	3,99	0,81
5 Años	4,08	2,43	2,10	4,13	1,03
10 Años	4,51	3,19	2,57	4,68	1,54
30 Años	5,04	4,09	3,09	5,48	3,05

BONOS

	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	153,5	0,01%	0,05%	0,13%	1,04%	3,35%
Crédito	242,4	0,23%	0,12%	0,13%	1,19%	5,79%
Gobiernos	713,4	0,42%	0,00%	-0,49%	0,22%	3,62%
RF Emergente	1200,8	-0,52%	-1,59%	0,24%	-5,59%	2,80%
High Yield	380,2	-0,06%	-0,01%	0,84%	1,79%	7,79%

MATERIAS PRIMAS

	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	64,8	0,53%	-0,96%	2,63%	-13,21%	-20,90%
Oro	3357,5	1,91%	4,80%	2,09%	27,93%	41,14%
Metales	115,5	1,47%	-0,04%	7,51%	-9,88%	-23,19%

DIVISAS

	Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes
Eur/Dólar	1,14	0,72%	1,78%	0,30%	9,74%	4,98%
Eur/Yen	161,91	-0,33%	-0,45%	-0,06%	-0,53%	-4,60%
Eur/Libra	0,84	-0,12%	-0,10%	-1,23%	1,46%	-1,35%

** Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente*

*** Datos de cierre** 23-may.-25

Cierre Semanal

La reciente aprobación en la Cámara de Representantes de un nuevo paquete fiscal en Estados Unidos ha intensificado la preocupación por la sostenibilidad de la deuda pública. Aunque la legislación aún debe ser debatida y posiblemente modificada en el Senado, su contenido ya genera inquietud. No solo contempla la prórroga de los recortes tributarios de 2017, sino que introduce nuevas reducciones impositivas, como la eliminación temporal de impuestos sobre las horas extras y sobre los intereses de los préstamos para automóviles, así como una ampliación del límite de la deducción SALT, que pasaría de 10.000 a 40.000 dólares.

Aunque se prevé que estos estímulos fiscales caducarán hacia 2028-2030, es probable que en el futuro enfrenten presiones políticas para ser extendidos, lo cual comprometería aún más las finanzas públicas. De hecho, si dichas provisiones temporales se hicieran permanentes, el coste fiscal neto del plan —medido por el aumento acumulado del déficit primario— ascendería a unos 1,8 billones de dólares adicionales hasta 2034. Aunque parte del gasto se compensa con recortes en programas como Medicaid y subsidios estudiantiles, los ahorros se concentran en el largo plazo, mientras que los beneficios fiscales se aplican de inmediato. En paralelo, los ingresos generados por aranceles no están aun plenamente incorporados en los cálculos oficiales, lo que añade un grado adicional de incertidumbre.

Más allá del caso estadounidense, el entorno fiscal se ha deteriorado de forma generalizada en las economías desarrolladas y emergentes. La pandemia contribuyó a un nuevo nivel estructural de déficit, y el regreso de tipos de interés más altos ha elevado los costes del servicio de deuda. Japón, por ejemplo, se encuentra en una situación delicada. Con una deuda pública bruta superior al 230% del PIB y una inflación por encima del objetivo, el Banco de Japón ha comenzado a aplicar una política monetaria más restrictiva. Esto incluye la subida de tipos y la reducción

gradual de sus tenencias de bonos gubernamentales. Además, la inestabilidad política interna y las presiones externas —como el incremento del gasto en defensa demandado por Estados Unidos— elevan aún más los riesgos de un posible desajuste fiscal.

La reacción de los mercados no se ha hecho esperar. Las rentabilidades de los bonos a largo plazo han subido de forma significativa, tanto en Estados Unidos como en Japón. En el primero, los bonos del Tesoro a 30 años superaron el 5%, y en el segundo, el bono a 30 años alcanzó su máximo histórico en torno al 3,17%. Si bien las expectativas de inflación han aumentado, el principal motor de este movimiento ha sido el repunte de los rendimientos reales. Esta subida de tipos ha provocado un endurecimiento generalizado de las condiciones financieras y un aumento del coste de financiación, que afecta ya a sectores sensibles como el inmobiliario. Las hipotecas a 30 años en Estados Unidos han superado el 7%, algo que no se veía desde el año 2000.

Además, la rápida subida de los rendimientos genera pérdidas de valoración en activos de larga duración, lo que representa un riesgo para la estabilidad financiera. En Japón, por ejemplo, bancos y aseguradoras —con alta exposición a bonos de largo plazo— han sufrido pérdidas significativas, a pesar de los esfuerzos por cubrir estos riesgos mediante reducciones de exposición y coberturas de tipos. El hecho de que muchos activos estén contabilizados a vencimiento atenúa parte del golpe, pero no elimina los riesgos sistémicos.

Otro fenómeno preocupante es el resurgimiento del llamado "déficit gemelo" en Estados Unidos: la combinación de un déficit fiscal estructural con un déficit por cuenta corriente externo. En términos macroeconómicos, esto refleja una baja tasa de ahorro nacional —tanto público como privado— frente a un nivel elevado de inversión. Aunque se han impulsado políticas para reducir el déficit comercial, como la imposición de aranceles, su eficacia se ve contrarrestada por la expansión fiscal (a través de una reducción de impuestos, no completamente compensada por un recorte del gasto público).

Otros países tienen también déficits gemelos. El Reino Unido, por ejemplo, también tiene un significativo déficit gemelo. En contraste, Japón puede tener un nivel de deuda gubernamental mucho más alto, pero su déficit fiscal primario es más bajo y, lo que es más importante, el país tiene un superávit por cuenta corriente. Cabe destacar que Italia, a pesar de su bajo crecimiento y alto endeudamiento, mantiene tanto un superávit fiscal primario como un superávit por cuenta corriente. Esto no significa que sus dinámicas de deuda interna no sean importantes, pero implica que no depende del ahorro externo (es decir, que no requiere flujos de capital extranjeros para su financiación).

En cambio, Estados Unidos se distingue por ser el único gran país avanzado con déficits gemelos y un nivel de deuda creciente, lo que aumenta su dependencia de capital externo. Esto requerirá un ajuste en algún momento. Si no se produce mediante una corrección de políticas económicas, probablemente ocurrirá a través de un debilitamiento del dólar, o mediante una combinación de ambos.

Finalmente, el frente comercial también vuelve a generar ruido. Las amenazas recientes de Trump de imponer aranceles del 50% a las importaciones desde la Unión Europea, así como su presión sobre empresas estadounidenses como Apple para relocalizar producción, sugieren que las tensiones comerciales podrían escalar de nuevo. Aunque es probable que estas medidas formen parte de una estrategia negociadora, el riesgo de una vuelta al proteccionismo sigue latente y añadiría presión adicional a un equilibrio fiscal y externo ya frágil. Como refuerzo a esta idea, en la madrugada del lunes, Trump decidió posponer estos nuevos aranceles a la UE hasta el 9 de julio, fecha límite en la que se cumple la tregua arancelaria de 90 días decretada en abril por el presidente.

En definitiva, desde que arrancó la presidencia de Trump, en enero de este año, los déficits gemelos —y el enfoque elegido para gestionarlos— se han convertido en una fuente constante de preocupación para los inversores. En abril, fue la política arancelaria la que generó inestabilidad. En mayo, el foco del mercado se desplazó hacia el frente fiscal, tras la rebaja de la calificación crediticia por parte de Moody's y la presentación del nuevo proyecto legislativo estadounidense. Esta semana, por último, ambos factores confluyen, alimentando la incertidumbre y la volatilidad.

BBVA Asset Management

Renta Variable

La semana bursátil concluyó con un sesgo claramente negativo en los principales índices globales, en un entorno marcado por el resurgimiento de los temores fiscales en Estados Unidos y el inesperado recrudecimiento del discurso comercial por parte del presidente Trump. La combinación de estos factores provocó una corrección sincronizada en los mercados desarrollados, con ventas generalizadas en renta variable, presión sobre el dólar y repuntes significativos en las rentabilidades de la deuda pública estadounidense.

En Estados Unidos, el S&P 500 cayó un 2,61% semanal, mientras que el Nasdaq y el Dow Jones cedieron un 2,47%, reflejando el deterioro de la confianza inversora ante el posible impacto económico de un giro proteccionista y el avance de un plan fiscal expansivo sin contrapesos. La rebaja de la calificación crediticia por parte de Moody's y la mala recepción en el mercado de la subasta de bonos a 20 años activaron nuevas alarmas sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas. A esto se sumó la amenaza concreta de aranceles del 50% a la Unión Europea y del 25% a Apple y otros fabricantes tecnológicos, lo que intensificó la volatilidad en la recta final de la semana.

Europa no escapó al deterioro del clima de mercado. El Eurostoxx 50 cayó un 1,86% semanal, con retrocesos especialmente marcados en Francia (–1,93%) e Italia (–2,90%). La renta variable del continente pierde el impulso de la campaña de resultados —que ha entrado en su fase final— y empieza a descontar el posible impacto de los aranceles estadounidenses en un contexto de desaceleración económica, especialmente en el sector servicios. El retroceso del PMI compuesto europeo, que volvió a entrar en zona de contracción, refuerza la percepción de vulnerabilidad cíclica en la región.

En los mercados emergentes, el comportamiento fue dispar. El índice MSCI de países emergentes retrocedió un 1,63%, lastrado principalmente por los mercados de Asia y América Latina. El índice de Europa emergente fue el más castigado (–3,52%). A pesar de esta corrección, el acumulado mensual y anual sigue siendo favorable para la mayoría de estos mercados, particularmente en América Latina y Asia, donde el impulso desde principios de año sigue vigente gracias a expectativas de estabilización monetaria y entrada de flujos en busca de rentabilidad.

El Nikkei japonés fue una de las pocas excepciones positivas del viernes, con un rebote del 0,47%, aunque en la semana acumuló un descenso del 1,57%. Su relativa desconexión con el ciclo comercial global ha ofrecido cierto colchón, aunque el contexto fiscal japonés también está bajo escrutinio, con presión al alza sobre los tipos de largo plazo.

Por su parte, el índice MSCI Mundial retrocedió un 1,57% semanal, dejando atrás parte de las ganancias acumuladas durante el mes, que aún se mantienen en el 4,03%. Este retroceso a nivel global coincide con un aumento de la dispersión sectorial y geográfica, reflejando un entorno más frágil, condicionado por la incertidumbre política y macroeconómica.

En suma, la semana estuvo dominada por un giro en la narrativa de mercado: de un foco en la desinflación y la recuperación de beneficios empresariales, se pasó a una atención creciente sobre la viabilidad de los equilibrios fiscales en Estados Unidos y el impacto económico de una renovada escalada proteccionista. La renta variable global, que había encontrado soporte en una tregua arancelaria que parecía estable, en unos buenos resultados corporativos y en las expectativas de flexibilización monetaria, se enfrenta ahora a un entorno mucho más incierto, donde el ruido político y fiscal vuelve a condicionar la toma de decisiones de los inversores.

Renta Fija

Las rentabilidades de la deuda pública repuntaron en Estados Unidos, cuyo bono a 30 años alcanzó prácticamente los máximos de 2023, que a su vez eran máximos desde 2007. La creciente percepción de riesgo fiscal según avanza el proceso de aprobación de la nueva legislación fiscal de los republicanos está llevando al incremento de las primas de plazo y de la pendiente de la curva.

La volatilidad fue significativa y el rendimiento del bono estadounidense a 10 años repuntó unos 4 puntos básicos en el cómputo semanal, hasta niveles del 4,51%. En contraste, la rentabilidad del bono alemán con el mismo vencimiento terminó retrocediendo marginalmente, lastrada por la nueva amenaza arancelaria de Trump que, de materializarse en los términos anunciados, sumiría a la economía germana en una profunda recesión.

En Japón, los tramos largos de la curva de tipos sufrieron movimientos muy agresivos. El bono a 40 años, por ejemplo, llegaba a subir 23 puntos básicos, hasta el 3,68%, aunque terminó moderándose en la sesión del viernes.

Las primas de riesgo periféricas de Italia y España mantuvieron una evolución lateral, aunque en la parte final de la semana repuntaron tras el anuncio arancelario de Trump. Los riesgos de fondo de cara a los próximos meses se mantienen sesgados al alza.

En definitiva, los mercados de deuda pública europeos cerraron la semana con un comportamiento plano, mientras que el crédito corporativo resistió la aversión al riesgo y registró un ligero repunte de precios semanal en el segmento de grado de inversión.

Materias primas

El comportamiento semanal de las materias primas mostró una notable divergencia entre activos refugio y cíclicos. El oro lideró las subidas, con un avance del 4,80%, reforzando su papel como activo defensivo en un contexto de elevada incertidumbre fiscal y comercial. El metal precioso acumula ya una revalorización cercana al 28% en 2025. Los metales industriales, por su parte, se mantuvieron prácticamente planos en la semana (−0,04%), pero con una fuerte ganancia mensual (7,51%), que contrasta con su caída acumulada anual, reflejo de la volatilidad del ciclo global. El petróleo, por último, cayó un 0,96% en la semana y continúa bajo presión estructural: el temor a una desaceleración del crecimiento global y las expectativas de aumento de producción por parte de la OPEP+ mantienen los precios contenidos.

Divisas

El mercado de divisas reflejó esta semana el creciente escepticismo en torno al panorama fiscal estadounidense. El euro se apreció un 1,78% frente al dólar, impulsado por la caída del billete verde, en un contexto de rebaja crediticia, tensiones comerciales y expectativas de ampliación del déficit en Estados Unidos. Por el contrario, el euro retrocedió frente al yen y a la libra esterlina, en una semana de alta volatilidad e incertidumbre comercial.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

La agenda macroeconómica en Europa fue mixta y coincidieron datos sólidos de actividad con decepciones significativas en el mundo de los indicadores adelantados.

Comenzando por aquí, el PMI compuesto de mayo de la zona euro, lejos de recuperarse hasta los 50,8 puntos como esperaban los expertos, cayó 0,9 puntos hasta situarse en los 49,5, indicando una contracción de la actividad económica y confirmando una pérdida de impulso en el crecimiento del segundo trimestre. Este retroceso se debió al debilitamiento del sector servicios, cuyo subíndice descendió 1,2 puntos hasta los 48,9, reflejando una persistente debilidad en la demanda interna. En contraste, el PMI de manufactura se mantuvo estable en los 51,5 puntos. Sin embargo, la encuesta IFO alemana de mayo mostró una mejora en las expectativas empresariales del país, con el índice subiendo desde los 86,9 a los 87,5 puntos, gracias a los menores temores comerciales. Por último, la confianza del consumidor de mayo en la eurozona se recuperó ligeramente, al situarse en los -15,2 puntos desde los -16,6 de abril, aunque sigue en niveles históricamente deprimidos.

En cuanto a los precios de abril, el índice de producción en Alemania registró un nuevo descenso, del 0,6% mensual, encadenando su sexto mes consecutivo en negativo. En términos interanuales, el índice retrocedió un 0,9%, frente al 0,6% esperado. Por otra parte, la inflación en el Reino Unido sorprendió al alza, escalando al 3,5% interanual, su nivel más alto en más de un año, impulsada por aumentos generalizados en los precios regulados como la energía, el agua y los impuestos locales. El dato complicó el panorama para la política monetaria, ya que tanto la inflación subyacente como la de servicios —indicadores clave para el banco central— también se aceleraron. Para terminar con el apartado de la inflación, el IPC final de abril en la eurozona confirmó la validez de la lectura preliminar y se situó en el 2,2% interanual y el 2,7% en tasa subyacente.

El crecimiento de los salarios pactados por los convenios colectivos en la eurozona se desaceleró bruscamente en el primer trimestre, reforzando el argumento del Banco Central Europeo a favor de continuar con la relajación monetaria. Según los datos publicados el viernes, las remuneraciones aumentaron un 2,4% interanual, muy por debajo del 4,1% registrado en el último trimestre de 2024 y a menos de la mitad del pico del 5,4% observado el año pasado. Esta moderación salarial apunta a una contención progresiva de las presiones inflacionistas subyacentes, especialmente en los servicios, donde el coste laboral tiene un peso decisivo.

En Reino Unido, además del IPC, conocimos las ventas minoristas de abril, que volvieron a sorprender positivamente, con un incremento del 1,2% mensual, muy por encima del 0,3% esperado por el consenso. Se trata del cuarto mes consecutivo de crecimiento, algo que no ocurría desde 2015 si se excluye el periodo pandémico. La combinación de un clima inusualmente soleado, el repunte del poder adquisitivo y una mejora reciente en la confianza del consumidor ayudó a impulsar las compras, especialmente en categorías como alimentación, alcohol y bienes duraderos.

En otro orden de cosas, el PIB de Alemania sorprendió al alza en el primer trimestre, con un crecimiento del 0,4% trimestral, el doble de lo inicialmente estimado. El repunte se atribuye en buena medida al adelantamiento de exportaciones por parte de empresas que intentaron anticiparse a los nuevos aranceles estadounidenses, especialmente en sectores como automoción y farmacéutica. Por último, la balanza comercial de marzo en España arrojó un fuerte déficit de 5.482 millones de euros.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

En Estados Unidos, la semana fue poco interesante desde un punto de vista macroeconómico, pero la actividad inmobiliaria mostró una sorprendente fortaleza en el mes de abril y el desempleo semanal nos sigue hablando de un entorno económico muy resiliente.

En el mundo de las encuestas, el índice de indicadores adelantados cayó un 1,0% en abril, encadenando siete meses de descensos y marcando su nivel más bajo desde 2020. La debilidad de la confianza del consumidor fue especialmente relevante. Sin embargo, la actividad empresarial mostró signos de recuperación en mayo, con el índice PMI compuesto subiendo a 52,1 puntos, impulsado por mejoras tanto en manufactura como en servicios.

Por otra parte, las solicitudes de subsidios por desempleo volvieron a bajar hasta las 227.000 peticiones, reforzando la favorable tendencia del conjunto del mes de mayo.

En el ámbito inmobiliario, se dieron sorpresas de distinto signo. De una parte, las ventas de viviendas usadas cayeron un -0,5% en abril, frente al 2,0% que esperaba el mercado. Sin embargo, las ventas de viviendas nuevas registraron un descomunal aumento del 10,9% mensual, hasta una tasa anualizada de 743.000 unidades vendidas, el nivel más alto desde febrero de 2022. La mejora se produjo a pesar de la presión persistente de los tipos hipotecarios elevados, lo que sugiere una demanda latente que podría haber aprovechado cierta estabilización en los precios y una mayor oferta disponible.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

El IPC de abril en Japón se mantuvo en el 3,6% interanual, una décima por encima de las proyecciones del consenso y reflejando la persistencia de las presiones inflacionistas. Por otra parte, el PMI compuesto japonés de mayo volvió a zona de contracción de la actividad, al pasar de los 51,2 a los 49,8 puntos, lastrado por la debilidad del sector de servicios.

Para terminar, China bajó un 0,10% sus tipos de interés de referencia, el primer recorte en siete meses, en un intento por estimular el crédito. El banco central redujo la tasa preferencial a un año al 3% y la de cinco años, clave para la actividad hipotecaria, al 3,5%.

Catalizadores Semanales

Esta semana arranca con una agenda macroeconómica intensa, marcada por la publicación de datos clave sobre crecimiento, inflación y decisiones de política monetaria en diversas geografías. En Estados Unidos, el foco estará en el deflactor del PCE de abril, donde se espera que la moderación en los servicios compense las presiones al alza en los bienes afectados por aranceles. En Europa, comenzarán a publicarse los primeros datos de inflación del mes de mayo. También será crucial conocer los resultados empresariales de Nvidia, que se publicarán el miércoles tras el cierre del mercado.

En España:

- Índice de precios de producción de abril (26-may). El Índice de Precios de Producción en España probablemente continuará moderándose en abril, tras el repunte registrado en los primeros meses del año. En marzo, los precios en origen aumentaron un 4,9% interanual, impulsados principalmente por el encarecimiento de la energía (+16,8%), aunque la variación mensual fue negativa (–3,9%), reflejo de una corrección puntual tras fuertes subidas anteriores. Para abril, se espera una nueva desaceleración en la tasa interanual, favorecida por efectos base más benignos y cierta contención en los precios internacionales del crudo y del gas.
- Actividad hipotecaria del mes de marzo (27-may). Las ventas de viviendas en marzo mostraron una notable aceleración, con un total de 62.808 operaciones registradas, lo que representa un incremento del 5,2% mensual y un potente 40,6% interanual. En este contexto, cabe esperar que el dato de hipotecas correspondientes a marzo muestre también un comportamiento sólido. Las cifras de febrero ya anticipaban una recuperación gradual de la financiación, y con el fuerte avance de las compraventas en marzo, es razonable prever un nuevo incremento tanto en el número de hipotecas como en el volumen de capital prestado. El dato, además, reforzaría la percepción de que el mercado residencial ha entrado en una fase de reactivación moderada, aunque aún sujeta a riesgos vinculados a tipos, empleo y confianza.
- Ventas minoristas del mes de abril (29-may). Tras el rebote registrado en marzo, que recogió parte del ajuste tras la caída de febrero, las ventas minoristas de abril en España podrían mostrar un crecimiento robusto, impulsado esta vez por el efecto calendario de la Semana Santa. Este desplazamiento respecto a 2024 sugiere una comparación favorable en términos interanuales, especialmente en sectores como alimentación, ocio y equipamiento personal. En marzo, el índice general creció un 3,7% interanual bruto, pero la serie ajustada mostró una leve caída mensual (–0,2%), reflejando una estabilización tras la fuerte oscilación del primer trimestre. En abril, se espera un repunte tanto en términos mensuales como interanuales. Más allá del efecto puntual de la festividad, la evolución del consumo sigue apuntalada por un entorno de moderación de precios, recuperación parcial del poder adquisitivo y mejora de la confianza. Así, el dato de abril permitirá distinguir entre un impulso meramente estacional y una posible consolidación del consumo privado como soporte del crecimiento en un trimestre marcado por la incertidumbre externa.
- IPC preliminar del mes de mayo (30-may). El IPC preliminar de mayo en España apunta a una nueva moderación de las presiones inflacionistas. Según el consenso recogido por Bloomberg, la tasa interanual del

índice general caería del 2,2% al 2,0%, mientras que la inflación subyacente —que excluye alimentos no elaborados y energía— se reduciría del 2,4% al 2,2%. Este retroceso consolidaría la tendencia desinflacionista, en un contexto de contención de costes en energía, transporte y ciertos bienes industriales. El dato también contribuiría a reforzar la expectativa de recortes adicionales de tipos a lo largo del segundo semestre, en un entorno de desaceleración progresiva del crecimiento y enfriamiento de la demanda interna. Si se confirma el 2,0%, sería el menor registro desde principios de 2024 y acercaría el IPC a la zona de confort deseada por el regulador monetario.

En Europa:

- **IPC preliminar de mayo en Francia, Italia y Alemania (27/30-may).** Los primeros datos de inflación de mayo en las principales economías del euro apuntan a una moderación generalizada de las presiones de precios, en línea con el escenario desinflacionista que venimos experimentando en los últimos meses. En Francia, se espera que el IPC armonizado suba una décima hasta el 1,0% interanual, impulsado por un repunte puntual en alimentos y servicios ligados al ocio y turismo, favorecidos por efectos calendario. En Italia, la inflación se habría reducido del 2,0% al 1,9%, con una clara reversión de las tensiones en servicios tras el impacto estacional de la Semana Santa. Finalmente, en Alemania, la mayor economía del bloque, el dato preliminar apunta a una bajada del IPC armonizado del 2,2% al 2,0%, con retrocesos en componentes como transporte, ocio y vestido, aunque el efecto de los carburantes seguiría siendo algo volátil. Estas cifras, de confirmarse, consolidan la trayectoria hacia el objetivo del 2% y abren la puerta a más recortes de tipos durante el verano, especialmente si la inflación subyacente mantiene su tendencia descendente.
- **Confianza económica de la Comisión Europea del mes de mayo (27-may).** La confianza económica en la eurozona habría repuntado en mayo por primera vez en tres meses, con un índice compuesto que subiría hasta 94,0 puntos desde los 93,6 de abril, según las estimaciones del consenso. El avance vendría impulsado principalmente por una mejora en el componente industrial, que alcanzaría su nivel más alto desde agosto de 2024 (–10,5), reflejando una cierta estabilización de las expectativas empresariales tras el impacto inicial de los anuncios arancelarios de Estados Unidos. En cambio, la confianza en el sector servicios habría retrocedido hasta los 1,0 puntos, su nivel más bajo desde abril de 2021, lastrada por un contexto de menor demanda interna y cierta cautela por parte de los consumidores. El dato, en conjunto, sugiere un clima económico algo más sólido, aunque aún frágil, y será relevante para calibrar el tono de las próximas decisiones del BCE, especialmente en un entorno de creciente presión externa sobre el comercio y la industria del bloque.
- **Estadística de crédito y oferta monetaria de abril en la eurozona (30-may).** En marzo, el impulso crediticio —que mide la variación en el crecimiento del crédito como porcentaje del PIB— mejoró ligeramente hasta el 1,4%, desde el 1,1% del trimestre móvil anterior. Ese avance confirmó que el crédito a hogares y empresas ha pasado de ser un lastre a convertirse en un apoyo neto para la actividad económica, tras varios trimestres de contracción crediticia. Para abril, se espera que esta tendencia de recuperación crediticia se haya mantenido, favorecida por las expectativas de recortes de tipos y la moderación de la inflación. Un dato en esta línea reforzaría el argumento de que la política monetaria ya ha comenzado a estimular la economía real, dando margen al BCE para continuar su ciclo de bajadas de tipos sin temor a un estancamiento de la transmisión financiera. Aunque el crédito aún se mantiene en niveles modestos en términos absolutos, el giro en la dinámica es ya significativo y se consolida como uno de los pocos vientos de cola en la economía europea.

En EE.UU.

- **Pedidos de bienes duraderos de abril (27-may).** Los pedidos de bienes duraderos en EE. UU. habrían registrado en abril una fuerte caída, con un descenso estimado del –7,8% mensual en el dato general, reflejo del desplome en el volátil componente de transporte. Boeing solo recibió ocho pedidos frente a los 192 recibidos en marzo, y Airbus pasó de 211 a 11, lo que explica gran parte del retroceso. Excluyendo transporte, el dato se estabilizaría en torno al 0,0%, tras haber caído un –0,4% el mes anterior. La cifra refleja el impacto directo de la incertidumbre comercial, que sigue lastrando las decisiones de inversión empresarial. El entorno de alta volatilidad regulatoria y arancelaria ha erosionado la visibilidad a largo plazo, conteniendo la demanda de bienes de equipo en un momento en que el ciclo industrial global pierde tracción.
- **Precios de la vivienda del mes de marzo (27-may).** Los precios de la vivienda en EE. UU. habrían mantenido su impulso alcista en marzo, aunque a un ritmo algo más contenido. Según el índice S&P CoreLogic Case-Shiller de 20 ciudades, se espera una subida interanual del 4,3%, ligeramente por debajo del 4,5% registrado en febrero. La desaceleración refleja el efecto de un aumento moderado en la oferta: el inventario de viviendas existentes en venta creció cerca de un 21% interanual en abril, lo que está empezando a aliviar las presiones sobre los precios. No obstante, la escasez estructural de inmuebles disponibles en muchas áreas metropolitanas sigue actuando como soporte para las valoraciones. El mercado residencial continúa mostrando una resiliencia notable, impulsado por la solidez del empleo.
- **Confianza del consumidor de mayo, medida por el Conference Board (27-may).** La confianza del consumidor estadounidense habría repuntado ligeramente en mayo, tras el deterioro observado en abril y se espera que el índice del Conference Board se sitúe en torno a los 87,1 puntos, frente a los 86,0 del mes anterior. Esta mejora vendría explicada, en parte, por la reducción temporal de aranceles sobre bienes chinos anunciada a mediados de mes, así como por la buena evolución reciente de los mercados bursátiles. Aun así, el nivel general de confianza sigue siendo bajo en términos históricos, afectado por la persistente incertidumbre en torno a la política comercial de EE. UU., el encarecimiento de bienes importados y el debilitamiento progresivo de la renta disponible. La mejora se concentraría en las expectativas de los consumidores más que en su percepción de la situación actual, lo que sugiere una recuperación frágil y todavía muy sensible a la evolución de los precios y del mercado laboral.
- **Actas de la reunión de la Reserva Federal del mes de mayo (28-may).** Las actas de la reunión de la Reserva Federal del 7 de mayo reflejarán un tono prudente y un consenso en torno a mantener los tipos sin cambios durante un periodo prolongado, ante una inflación que sigue mostrando una resistencia inesperada, especialmente en los componentes subyacentes. Aunque el comunicado oficial ya destacó que "los riesgos de mayor inflación y mayor desempleo han aumentado", las actas permitirán conocer en detalle cómo ha cambiado la previsión de los técnicos tras la reintroducción de aranceles por parte de la administración Trump. Es probable que el personal de la Fed haya revisado al alza su proyección de inflación subyacente hasta al menos el 3,5% anual para 2025, acompañado de una corrección a la baja en el crecimiento y una subida en la tasa esperada de desempleo. En este contexto, la Fed estaría cada vez más alineada con una estrategia de inacción a la espera de datos concretos sobre precios y actividad.
- **Nvidia publica sus beneficios del primer trimestre de 2025 (28-may).** Nvidia presentará esta semana unos resultados altamente esperados, que corresponderán al primer trimestre de su ejercicio fiscal 2026, marcado por el inicio del despliegue de sus nuevos chips GB200 y GB300. El consenso espera otra cifra récord, con fuerte crecimiento de ingresos y márgenes impulsado por la demanda sostenida de infraestructuras de IA por parte de los grandes operadores cloud (AWS, Microsoft, Google y Meta), cuyos planes de inversión para 2025

superan los 318.000 millones de dólares. Los analistas consideran que los temores recientes sobre una posible moderación del ciclo de IA están sobredimensionados y que la compañía aún puede superar las previsiones para este y próximos trimestres, gracias a la expansión de su cartera y nuevas oportunidades de negocio ligadas a iniciativas soberanas de IA en países como Emiratos Árabes y Arabia Saudí . Además, el mercado prestará especial atención a las guías de ingresos, a los datos de crecimiento en servicios y a la evolución del margen operativo. Un tono constructivo por parte del equipo directivo podría actuar como catalizador para seguir impulsando la recuperación de los índices estadounidenses, en un mercado cada vez más dependiente del relato tecnológico.

- Segunda estimación del PIB del primer trimestre (29-may). La segunda estimación del PIB del primer trimestre en EE. UU. confirmaría el dato preliminar, que mostró una contracción del –0,3% trimestral anualizado. Sin embargo, se esperan revisiones internas que ajusten la composición del crecimiento: por un lado, una mejora en el componente de inventarios y en el consumo de servicios, tras la revisión al alza de las ventas en bares y restaurantes; por otro, una corrección a la baja en inversión no residencial y un mayor lastre del sector exterior, debido a una subida récord en las importaciones de bienes de consumo —especialmente farmacéuticos— antes de la entrada en vigor de nuevos aranceles. Estas dinámicas reflejan un entorno económico donde el impulso interno pierde tracción y el comercio exterior se ve distorsionado por el calendario de la política comercial. En conjunto, el dato refuerza la percepción de una economía en fase de desaceleración, aunque sin señales de recesión técnica.
- Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (29-may). Las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo habrían permanecido estables en torno a las 225.000 peticiones semanales, en línea con las cifras de las últimas semanas. Este comportamiento sugiere que el mercado laboral estadounidense sigue mostrando resiliencia, pese al enfriamiento progresivo de la actividad económica y la creciente incertidumbre derivada del entorno fiscal y comercial. Las empresas, en general, continúan optando por ajustes graduales mediante congelaciones de contratación o rotación natural, en lugar de despidos masivos. A nivel regional, se ha observado un aumento puntual en los subsidios solicitados por exempleados federales, especialmente en estados como Maryland, aunque el impacto agregado sobre la cifra nacional es limitado. En conjunto, los datos actuales refuerzan la visión de una desaceleración controlada del empleo, coherente con una economía que transita hacia una fase de menor crecimiento, pero aún alejada de una corrección brusca en el mercado de trabajo.
- Ingresos y gastos personales del mes de abril y deflactor del PCE (30-may). Los datos de ingresos y gastos personales de abril en EE. UU. ofrecerán una lectura clave sobre el estado de la demanda interna y la evolución de la inflación subyacente. Según las previsiones, los ingresos personales habrían aumentado un 0,3% mensual, impulsados por el crecimiento de los salarios y los ingresos por intereses, mientras que el gasto se habría moderado hasta un 0,2%, tras el fuerte avance del 0,7% en marzo. Esta desaceleración del consumo refleja una mayor cautela de los hogares, especialmente en bienes expuestos a los aranceles, en un contexto de inflación todavía elevada. El deflactor del PCE general habría subido un 0,1% mensual, reduciendo la tasa interanual del 2,3% al 2,2%, mientras que el PCE subyacente mostraría también un crecimiento del 0,1% mensual, lo que llevaría su tasa anual del 2,6% al 2,5%. Estos datos consolidarían la narrativa de una desinflación paulatina, pero aún incompleta, y reforzarían la estrategia de la Reserva Federal de mantener los tipos estables mientras evalúa el equilibrio entre contención de precios y enfriamiento del crecimiento.
- Balanza comercial de bienes de abril (30-may). La balanza comercial de bienes de abril mostrará, según las previsiones del consenso, un estrechamiento del déficit hasta los 143.000 millones de dólares, frente a los 163.000 millones del mes anterior. Esta mejora reflejaría un fuerte aumento de las importaciones durante

marzo, adelantadas por parte de las empresas ante la inminente entrada en vigor de nuevos aranceles, lo que ahora se traduciría en una normalización parcial del flujo comercial. En abril, las exportaciones también habrían mostrado cierta resistencia, apoyadas en sectores como farmacéuticos, energía y aeronáutica, aunque sujetas aún a la volatilidad de la demanda externa. A corto plazo, el perfil de la balanza comercial seguirá condicionado por el calendario arancelario, con empresas acelerando compras y ajustes logísticos en previsión de nuevas medidas. El dato también permitirá evaluar el impacto neto del comercio sobre el PIB del segundo trimestre, especialmente tras el fuerte arrastre negativo registrado en el primero.

- Lectura final de la confianza del consumidor de mayo, medida por la Universidad de Michigan (30-may). La lectura final del índice de confianza del consumidor de la Universidad de Michigan para mayo confirmará, previsiblemente, un nivel bajo de sentimiento, con una cifra en torno a los 51,0 puntos, apenas por encima del dato preliminar de 50,8. Se espera una mejora puntual tras la tregua temporal en los aranceles a China. Las expectativas de inflación a un año se mantienen elevadas, en torno al 7,3%, lo que refleja una percepción aún tensa del entorno de precios. En conjunto, los consumidores siguen mostrando preocupación por el encarecimiento del coste de la vida, la incertidumbre sobre la política comercial y el enfriamiento del mercado laboral, factores que mantienen el indicador en niveles similares a los registrados durante los peores momentos de 2022. La lectura de mayo refuerza la idea de que la demanda interna podría seguir perdiendo impulso en el segundo semestre.

Mercados

La amenaza arancelaria lanzada por el presidente Trump contra la Unión Europea —con la posibilidad de aplicar tarifas del 50% a partir del 1 de junio— ha reactivado las alertas comerciales, alimentando repuntes puntuales en la volatilidad de mercado y cierta rotación sectorial. No obstante, conviene recordar que este tipo de anuncios forma parte del patrón negociador habitual de Trump, caracterizado por el uso de la presión máxima como punto de partida para futuras concesiones. De hecho, buena parte del mercado interpreta este movimiento como una táctica previsible, más que como un cambio estructural de política comercial inmediata. Como para darles la razón, Trump anuncio en las primeras horas del lunes que, tras hablar con Ursula Von der Leyen, había decidido posponer estos nuevos aranceles a la misma fecha del 9 de julio en la que vence la tregua de 90 días decretada en el mes de abril. Los mercados bursátiles europeos recogerán con alzas esta noticia en el arranque de la semana.

En paralelo, los inversores han comenzado a prestar mayor atención al frente fiscal. El proyecto de ley aprobado por la Cámara de Representantes en EE. UU., que contempla recortes de impuestos y un significativo aumento del déficit primario, ha intensificado el debate sobre la sostenibilidad de la deuda pública americana. Esto se ha reflejado en los mercados de bonos, donde las rentabilidades a largo plazo han repuntado con claridad. En Japón, una política monetaria más dura por parte del Banco de Japón también está tensionando el tramo largo de la deuda soberana. Ambos movimientos sugieren que la evolución de los mercados de renta fija será clave en los próximos meses, tanto por sus implicaciones en valoración de activos como por el potencial de contagio a otros segmentos.

A corto plazo, la atención del mercado se centrará en varios catalizadores importantes: el dato de inflación PCE en Estados Unidos, los resultados de Nvidia, y los datos adelantados de precios de mayo y confianza en la eurozona. Hasta ahora, no hemos recibido señales concluyentes de deterioro económico al otro lado del Atlántico. El mercado laboral se mantiene firme, el consumo sigue contribuyendo al crecimiento, y la inflación continúa moderándose, aunque lentamente.

En este entorno de incertidumbre política y fiscal, no hay cambios en nuestro posicionamiento táctico. Seguimos considerando que 2025 será un año constructivo tanto para la renta variable como para la renta fija, a pesar de la

incomodidad derivada de las incertidumbres políticas y comerciales y del fuerte repunte de la volatilidad, La combinación de resiliencia económica, desinflación en curso y una postura más flexible por parte de los bancos centrales, permitirá a los inversores navegar este ciclo con una perspectiva positiva, aunque con mayor dispersión entre regiones, sectores y estilos de inversión. La clave estará en mantenerse vigilantes sin sobrerreaccionar, priorizando la calidad, la diversificación y la gestión activa del riesgo.

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.