

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 5 al 9 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	179,5	1,71%	3,05%	1,71%	5,66%	6,13%
	EUROSTOXX 50	5.285,2	2,42%	2,54%	2,42%	7,95%	7,40%
	UK	8.596,4	1,17%	2,15%	1,19%	5,18%	5,85%
	ALEMANIA	23.086,7	2,62%	3,80%	2,62%	15,96%	28,74%
	FRANCIA	7.770,5	2,33%	3,11%	2,33%	5,28%	-2,69%
	ESPAÑA	13.446,7	1,20%	0,68%	1,20%	15,97%	23,88%
ITALIA	43.387,2	1,60%	2,18%	1,60%	22,10%	20,39%	
USA	S&P 500	5.686,7	1,47%	2,92%	2,11%	-3,31%	13,32%
	S&P 100	2.756,5	1,37%	2,86%	2,29%	-4,63%	15,87%
	NASDAQ	17.977,7	1,51%	3,42%	3,05%	-6,90%	15,20%
	DOW JONES	41.317,4	1,39%	3,00%	1,59%	-2,88%	9,01%
JAPÓN	NIKKEI	36.830,7	1,04%	3,15%	2,18%	-7,68%	-3,77%
EMERGENTES	GLOBAL	601,8	1,08%	3,22%	1,77%	-5,19%	3,78%
	EUROPA	51,4	2,79%	0,59%	2,60%	26,69%	19,63%
	ASIA	441,4	2,72%	5,05%	3,30%	-4,41%	5,51%
	LATAM	1.936,9	-0,10%	0,30%	0,26%	8,20%	-14,85%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	3.724,6	1,66%	2,93%	1,89%	0,45%	13,07%

	TIPOS DE INTERÉS				
	USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	4,31	2,14	1,92	4,30	0,44
1 Año	4,00	1,93	1,79	3,68	0,52
3 Años	3,81	2,14	1,84	3,83	0,66
5 Años	3,92	2,44	2,08	3,98	0,83
10 Años	4,31	3,19	2,53	4,51	1,26
30 Años	4,79	4,02	2,97	5,30	2,77

	BONOS					
	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	153,3	0,00%	0,04%	0,00%	0,92%	3,45%
Crédito	241,7	-0,16%	-0,28%	-0,16%	0,90%	6,05%
Gobiernos	714,2	-0,38%	-0,27%	-0,38%	0,34%	4,25%
RF Emergente	1198,8	-0,09%	0,23%	0,08%	-5,75%	3,88%
High Yield	376,8	-0,03%	-0,07%	-0,04%	0,89%	7,88%

		DIVISAS					
		Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,13	0,06%	-0,60%	-0,28%	9,12%	5,46%	
Eur/Yen	163,80	-0,23%	0,30%	1,10%	0,63%	-1,08%	
Eur/Libra	0,85	0,15%	-0,22%	0,20%	2,93%	-0,41%	

		MATERIAS PRIMAS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	61,3	-1,35%	-8,34%	-2,90%	-17,89%	-26,55%	
Oro	3240,5	0,04%	-2,39%	-1,47%	23,47%	39,70%	
Metales	124,6	0,62%	-1,69%	1,25%	-8,08%	-15,22%	

* Datos de cierre 2-may-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 Shanghái 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.

Desde el frente macroeconómico, la narrativa dominante es de desaceleración generalizada con divergencias regionales. EE. UU. registró una contracción del PIB del -0.3% en el primer trimestre, arrastrado por un incremento extraordinario de importaciones (+40% t/t anualizado), producto del adelantamiento de compras ante nuevos aranceles. Este fenómeno distorsionó las cifras, al tiempo que infló inventarios. Para el segundo trimestre, se espera una recuperación parcial a +1.0%, impulsada por consumo residual y la reversión de las distorsiones previas. A pesar del débil crecimiento, el mercado laboral continúa mostrando resiliencia. En abril, la economía estadounidense generó 177.000 nuevos empleos no agrícolas, superando los 138.000 pronosticados por los analistas. Aunque esta cifra es inferior a los 185.000 empleos creados en marzo —cifra que a su vez fue revisada a la baja desde los 228.000 inicialmente reportados—, el resultado refuerza la percepción de una demanda laboral que, si bien se está moderando, aún no cede de forma abrupta. Con una media móvil trimestral cercana a los 150.000 puestos mensuales, el ritmo de generación de empleo sigue siendo consistente con una economía en desaceleración, pero aún lejos de un ajuste brusco. La tasa de desempleo se mantuvo estable en 4.2%, sugiriendo que, pese al menor dinamismo del PIB, las empresas mantienen sus plantillas y evitan despidos masivos, probablemente a la espera de mayor visibilidad sobre el rumbo de la política comercial y fiscal.

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

Las bolsas mundiales prolongaron su recuperación con una notable fortaleza durante la semana que dejamos atrás, destacando especialmente el comportamiento de los mercados en Estados Unidos y Europa. Tras un mes de abril marcado por la incertidumbre arancelaria, por la volatilidad y las dudas sobre la trayectoria de la política monetaria y el crecimiento global, los inversores encontraron motivos suficientes para sostener el apetito por el riesgo, apoyados en gran medida por una sólida campaña de resultados y una evolución de los precios más contenida de lo esperado.

En Estados Unidos, el S&P 500 repuntó un 2,92%, encadenando su tercera semana consecutiva al alza, mientras que el Nasdaq se disparó un 3,42% y el Dow Jones avanzó un 3,00%. El impulso estuvo liderado por las grandes tecnológicas, en particular Meta y Microsoft, cuyos resultados trimestrales superaron con holgura las expectativas, sirviendo de catalizador para el resto del mercado. Sin embargo, este optimismo convive con datos macroeconómicos que sugieren una clara desaceleración de la economía. El PIB del primer trimestre se contrajo un 0,3% en tasa anualizada, una cifra que, si bien estuvo influida por factores técnicos como un aumento puntual de las importaciones, también reflejó una pérdida de tracción en el consumo privado, que pasó del 2,7% al 1,2%.

A pesar de ello, los inversores han optado por interpretar este enfriamiento con una lectura constructiva. El hecho de que la desaceleración venga acompañada de una moderación en los precios —con un deflactor PCE plano en marzo— alimenta las expectativas de que la Reserva Federal podría mantener una política monetaria estable en los próximos meses, alejando el temor a nuevas subidas de tipos. Esta combinación de beneficios empresariales resilientes y un menor riesgo de endurecimiento monetario ha reforzado el rebote de la renta variable.

En Europa, la semana también fue positiva, con subidas del 2,54% en el EuroStoxx 50, del 2,62% en el DAX alemán y del 2,33% en el CAC 40 francés. Este movimiento alcista se vio respaldado por una batería de resultados empresariales mejor de lo esperado: hasta la fecha, un 63,2% de las compañías del EuroStoxx que han presentado cuentas han superado las estimaciones de beneficios por acción, superando ampliamente la media histórica. Este buen tono ha permitido a los índices europeos recuperar el terreno perdido a lo largo de marzo y abril, cuando la combinación de datos económicos débiles y tensiones geopolíticas había lastrado las cotizaciones.

En paralelo, el entorno macroeconómico europeo ha ofrecido algunas señales de alivio, especialmente en lo referente a la inflación. La tasa armonizada en la eurozona se moderó al 2,1% interanual en abril, lo que reduce la presión sobre el Banco Central Europeo para seguir subiendo tipos. No obstante, el fortalecimiento reciente del euro —que ha subido cerca de un 10% desde marzo frente al dólar— plantea un nuevo reto para la competitividad de las exportaciones europeas, especialmente en sectores con fuerte exposición exterior como el automotriz, el químico y el industrial.

Cabe destacar que, a pesar de las mejoras recientes, los indicadores adelantados siguen reflejando un entorno débil para el crecimiento en Europa. Los PMIs manufactureros permanecen por debajo del umbral de expansión (50 puntos), y el crecimiento del PIB en Alemania y Francia fue prácticamente nulo en el primer trimestre. Aun así, el mercado ha sabido separar estas señales coyunturales del comportamiento de las empresas, y ha premiado la capacidad de muchas compañías para proteger márgenes y generar beneficios en un entorno desafiante.

En conjunto, tanto en Estados Unidos como en Europa, la renta variable ha reaccionado con decisión a una combinación de expectativas más contenidas sobre tipos de interés, resultados corporativos superiores a lo previsto y una inflación que, si bien no ha desaparecido como riesgo, ha dejado de ser una amenaza inmediata. El rebote iniciado semanas atrás no solo se ha sostenido, sino que ha ganado tracción en los últimos días, dando lugar a un cierre semanal ampliamente positivo que podría extenderse si se confirma la estabilización en las condiciones financieras.

Con la campaña de resultados entrando en su recta final y los próximos datos de inflación e indicadores adelantados aún por conocerse, los mercados permanecen atentos a cualquier señal que permita confirmar si esta recuperación bursátil tiene recorrido estructural o si se trata de un rebote técnico dentro de un entorno aún frágil.

En Asia, el índice Nikkei de Japón subió un 3,15%, mientras que los mercados chinos mostraron un comportamiento mixto debido a datos económicos débiles. Los índices PMI oficiales de abril reflejaron una contracción en el sector manufacturero y una desaceleración en los servicios, lo que genera preocupación sobre el crecimiento económico en China.

En América Latina, el índice regional registró una ligera caída del 0,10%, afectado principalmente por la fuerte corrección en el precio del petróleo, que cayó más de un 8% en la semana. El debilitamiento de las materias primas, junto con la fortaleza del dólar, ha presionado a los activos latinoamericanos.

En resumen, los mercados financieros globales han mantenido su recuperación, apoyados por resultados corporativos sólidos y señales de moderación en la inflación. Sin embargo, la desaceleración en el crecimiento económico y las tensiones geopolíticas continúan siendo factores de riesgo que podrían influir en la evolución futura de los mercados.

Renta Fija

La semana cerró con movimientos mixtos en los mercados de renta fija, reflejando un equilibrio entre la moderación de las presiones inflacionistas, la estabilización de los tipos de interés y la persistente cautela de los inversores ante la desaceleración económica global. Aunque no se observaron grandes alteraciones en las curvas, sí hubo ajustes en los distintos segmentos de deuda, tanto por duración como por perfil de riesgo.

En términos generales, los bonos de gobiernos retrocedieron un 0,27% en la semana, impactados por un leve repunte de las rentabilidades en EE.UU. y Alemania. En el caso del Treasury estadounidense, la referencia a 10 años cerró en 4,31%, mientras que el bund alemán se situó en 2,53%. Estos niveles reflejan una estabilidad en las expectativas de tipos a medio plazo, tras la publicación de datos que confirman una inflación más contenida, pero también un crecimiento más débil.

En cuanto al crédito corporativo, el ajuste fue moderado, con una caída del 0,28% semanal, acumulando una ligera pérdida del -0,16% en lo que va de mes. Aun así, el comportamiento en lo que va de año sigue siendo favorable, con un avance del 0,90%, y un rendimiento acumulado de 6,05% en los últimos 12 meses, lo que evidencia que los inversores mantienen su exposición a este tipo de activos, especialmente en tramos de vencimientos más cortos y perfiles de alta calidad.

El segmento de bonos de alto rendimiento (high yield) mostró un leve descenso del 0,07% en la semana, confirmando un patrón de consolidación tras el fuerte rendimiento registrado en el primer trimestre. Con una rentabilidad del 0,89% en lo que va de año y del 7,88% en 12 meses, este segmento sigue mostrando atractivo en un entorno de tipos altos, aunque la sensibilidad al riesgo económico sigue presente.

En contraste, la deuda emergente logró revertir parte del castigo de semanas anteriores, con un avance del 0,23% semanal y del 0,08% en el mes. Aun así, el índice de renta fija emergente acumula una caída significativa del -5,75% en lo que va de año, penalizado por la volatilidad en los tipos de cambio, la caída del petróleo y la revalorización del dólar en ciertos tramos. No obstante, los últimos repuntes sugieren una búsqueda táctica de valor en regiones selectivas, aprovechando la estabilización de las condiciones financieras globales.

En cuanto al tramo monetario, se mantuvo prácticamente sin cambios, con un mínimo avance del 0,04% en la semana y sin variaciones en el mes. Este segmento continúa beneficiándose del entorno de tipos altos y cumple su papel como refugio en un entorno en el que la visibilidad sobre la dirección futura del mercado sigue siendo limitada.

Respecto a los tipos de interés, las curvas soberanas permanecen estables. En EE.UU., los rendimientos oscilan entre el 4,00% (1 año) y el 4,79% (30 años), reflejando una curva con pendiente plana. En Europa, España y Alemania mantienen tramos largos en niveles contenidos (3,19% y 2,53%, respectivamente a 10 años), mientras que Reino Unido conserva una de las curvas más elevadas del bloque, con el gilt a 30 años en 5,30%. Japón, por su parte, sigue anclado en niveles bajos, con el bono a 10 años en 1,26%, destacando por su política monetaria aún acomodaticia.

En resumen, la renta fija vivió una semana de consolidación, en la que la contención de las expectativas inflacionarias y la estabilización de los tipos apoyaron la resiliencia de los precios en tramos soberanos y corporativos. La selectividad sigue siendo clave, especialmente ante un entorno macro que combina menor crecimiento con bancos centrales en modo “esperar y ver”.

Materias primas

La semana cerró con un balance negativo para el mercado de materias primas, liderado por una fuerte caída del petróleo y una corrección significativa en el oro. El comportamiento del sector reflejó la preocupación por la desaceleración económica global, el menor dinamismo en la demanda energética y un ajuste técnico en los activos refugio tras varias semanas de subidas.

El petróleo registró la mayor caída semanal entre las principales materias primas, con un retroceso del -8,34%, que amplía las pérdidas acumuladas en el año al -17,89%. El barril cotiza actualmente en torno a los 61,3 dólares, su nivel más bajo en meses. El descenso responde tanto a la debilidad de la demanda esperada —por la ralentización en EE.UU., Europa y especialmente China— como a la falta de nuevas acciones de recorte por parte de la OPEP+. A nivel técnico, el mercado sigue muy sensible a cualquier signo de exceso de oferta y a la revisión a la baja de expectativas de crecimiento global.

Por su parte, el oro, que ha sido uno de los activos con mejor desempeño en lo que va de 2025, corrigió un -2,39% en la semana, cediendo parte del terreno ganado recientemente. Aunque en el acumulado anual mantiene una destacada revalorización del +23,47%, el ajuste de la última semana se interpreta como una toma de beneficios tras alcanzar niveles máximos. Este retroceso se da en un contexto de menor tensión inmediata en los mercados y estabilidad en las expectativas de tipos, lo que reduce temporalmente la necesidad de coberturas defensivas.

Los metales industriales también cerraron la semana en rojo, con una caída del -1,69%, aunque muestran un mejor desempeño relativo en el mes (+1,25%). En el año, sin embargo, acumulan pérdidas del -8,08%, reflejo de la debilidad de sectores como la construcción e industria pesada, particularmente en China. A pesar de algunas señales de recuperación cíclica en regiones concretas, el impulso de demanda no ha sido suficiente para sostener una tendencia clara de recuperación en precios.

En resumen, la semana fue desfavorable para las materias primas en general, con caídas pronunciadas en el petróleo y una corrección significativa en el oro. La fortaleza de los últimos meses en ciertos activos, como el oro, ha dado paso a un ajuste moderado, mientras que la presión bajista sobre las materias primas energéticas y cíclicas persiste, en un entorno de crecimiento global más moderado y con escasas señales de reactivación en el corto plazo.

Divisas

El mercado de divisas registró una semana de ajustes moderados, marcada por la estabilización del euro frente al dólar y la libra, mientras el yen japonés recuperó ligeramente terreno. Las oscilaciones se produjeron en un contexto de menor volatilidad monetaria, favorecido por la moderación en las expectativas de tipos de interés y la ausencia de sorpresas macroeconómicas relevantes tras los datos de inflación y crecimiento en EE. UU. y la eurozona.

El cruce euro/dólar terminó la semana con un descenso del -0,60%, situándose en 1,13, en lo que fue un ajuste técnico tras varias semanas de apreciación del euro. A pesar del retroceso semanal, la moneda única conserva una revalorización acumulada del +9,12% en el año, y del +5,46% en los últimos 12 meses. Este fuerte avance ha estado impulsado por la percepción de que la Reserva Federal ha alcanzado un techo en su ciclo de subidas, mientras que el BCE ha mantenido una postura más prudente, aunque también cerca del final de su endurecimiento monetario. El retroceso semanal puede interpretarse como una toma de beneficios en un contexto donde el diferencial de crecimiento comienza a pesar más que el diferencial de tipos.

Frente al yen japonés, el euro se apreció un +0,30% en la semana, consolidando su tendencia al alza en el mes (+1,10%) y en lo que va de año (+0,63%). No obstante, en los últimos 12 meses el cruce aún muestra una ligera caída del -1,08%, reflejo de la alta volatilidad que ha caracterizado a la divisa nipona en medio de una política monetaria ultralaxa del Banco de Japón. El yen se mantiene como una de las monedas más débiles del G10, aunque con episodios puntuales de recuperación cuando aumenta la aversión al riesgo o hay señales de intervención por parte de las autoridades japonesas.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

Los datos macroeconómicos publicados en Europa ofrecieron una visión matizada del estado de la economía, con señales de estabilización en algunos frentes, pero también con persistencia de tensiones estructurales. En conjunto, los datos muestran una economía europea que gana algo de tracción en el corto plazo, con señales de estabilización gracias al impulso del primer trimestre. No obstante, persisten incertidumbres relevantes vinculadas al comercio global y a la fragilidad del sector industrial. El mercado laboral se mantiene como un pilar de apoyo en países como España y Alemania, mientras que la inflación, aunque contenida, obliga al BCE a avanzar con prudencia en la relajación monetaria. El balance general es el de una recuperación parcial, aún vulnerable a factores externos, pero con fundamentos que permiten mantener un sesgo ligeramente optimista.

En el plano de la actividad manufacturera, el PMI de la zona euro repuntó en abril hasta los 49,0 puntos, su nivel más alto en 32 meses, aunque aún por debajo del umbral de expansión. Este leve avance refleja una mejora parcial en el entorno industrial, aunque con grandes diferencias entre países. Italia lideró el impulso con un sólido 49,3, seguida de Francia (48,7) y Alemania (48,4), mientras que España se desmarcó con una caída hasta 48,1, afectada por la debilidad en los pedidos y la persistente incertidumbre externa. Aunque el subíndice de producción mejoró

por segundo mes consecutivo, los pedidos nuevos —especialmente del exterior— siguieron mostrando debilidad, lo que contribuyó a una caída en la confianza empresarial del sector manufacturero, que marcó mínimos anuales.

En el frente de los precios, la inflación de la eurozona se mantuvo estable en abril en un 2,2% interanual, sin cambios respecto al mes anterior. No obstante, la inflación subyacente repuntó hasta el 2,7%, dos décimas por encima del dato previo, reflejando presiones en componentes como ocio, cultura y servicios. Este repunte pone de relieve la dificultad para doblegar la inflación estructural y sugiere que el proceso de normalización de tipos por parte del Banco Central Europeo podría prolongarse más de lo esperado. La rigidez en algunos precios añade una capa de complejidad a la política monetaria, especialmente en un contexto en el que la actividad sigue mostrando señales de moderación. Pese a ello, el BCE se muestra confiado en alcanzar su objetivo del 2% en los próximos meses y valora la posibilidad de aplicar recortes adicionales de tipos en el corto plazo, dada la tendencia de inflación contenida.

Los datos de PIB del primer trimestre de 2025 sorprendieron al alza. La eurozona creció un 0,4% trimestral, duplicando el pronóstico inicial del 0,2%. Esta aceleración estuvo apoyada por avances especialmente positivos en Alemania, Francia e Italia. Alemania logró retomar la senda del crecimiento tras los trimestres en negativo, aunque persisten los riesgos de contracción futura debido a tensiones comerciales, así como a retos estructurales en su sector industrial. A largo plazo, las autoridades alemanas confían en una recuperación sostenida apoyada en una mayor inversión en defensa e infraestructura. En Francia, el PIB creció un 0,1% en el trimestre, al tiempo que el gobierno recortó su previsión de crecimiento anual al 0,7%, afectado por la incertidumbre económica global, especialmente en relación con Estados Unidos. Esta revisión ha motivado nuevos ajustes presupuestarios. En Italia, la actividad también se recuperó de forma moderada, contribuyendo a la sorpresa positiva del conjunto de la eurozona.

En España, los datos fueron especialmente sólidos. La Encuesta de Población Activa del primer trimestre mostró un crecimiento del empleo del 0,7% ajustado por estacionalidad, y una caída de la tasa de paro al 10,7%, su nivel más bajo desde 2008. La temporalidad se redujo al 15,1%, marcando un mínimo histórico. Este buen tono laboral fue acompañado por un crecimiento del PIB del 0,6%, apoyado por la fortaleza de la demanda interna y las exportaciones de servicios. Las ventas minoristas crecieron un 3,6% interanual en marzo, reforzando el diagnóstico de un consumo privado dinámico, aunque los últimos indicadores comienzan a reflejar una posible pérdida de impulso.

Por otra parte, la confianza del consumidor en Alemania repuntó de forma notable hasta los -20,6 puntos, superando con holgura las previsiones y mostrando una resiliencia inesperada del consumidor alemán frente a un entorno global incierto. En cambio, el índice de confianza económica elaborado por la Comisión Europea decepcionó al mercado al situarse en 93,6 puntos, por debajo de los 94,5 esperados, lo que refleja un deterioro del sentimiento empresarial a nivel continental. En el plano monetario, la masa monetaria M3 de la eurozona mostró signos de estabilización en marzo, con el crecimiento del crédito situándose en el 1,4% del PIB, una décima por debajo del dato de febrero, lo que confirma un entorno financiero aún débil que limita la recuperación de la inversión privada.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

La semana vino cargada de referencias macroeconómicas clave en EE. UU. Los datos conocidos durante la semana dibujan un escenario económico mixto: la actividad manufacturera sigue mostrando signos de debilidad, el mercado laboral se modera pero resiste, y el consumo interno mantiene una base relativamente firme pese a la caída en la confianza de los hogares. La combinación de una economía que no se enfría bruscamente pero tampoco acelera, con presiones inflacionarias en costes aún presentes, refuerza la cautela de la Reserva Federal en cuanto al calendario de posibles recortes de tipos.

Comenzando por el mercado laboral, los datos reflejan cierta pérdida de dinamismo, aunque sin señales de un deterioro grave. Las peticiones iniciales de desempleo subieron hasta 241.000, por encima del consenso (223.000), y las reclamaciones continuas repuntaron a 1.916.000, confirmando una relajación progresiva del mercado laboral. Sin embargo, se mantienen en niveles aún bajos en términos históricos. En contraste, el informe Challenger de recortes de empleo mostró una caída del 62,7% interanual en abril, frente al 204,8% del año anterior, lo que sugiere que las empresas siguen evitando despidos masivos. Además, el dato más relevante de la semana —la creación de 177.000 empleos no agrícolas en abril— superó las expectativas (138.000), aunque mostró cierta moderación frente al mes anterior (185.000 revisado). La tasa de desempleo se mantuvo estable en el 4,2%. La encuesta JOLTS de marzo mostró una caída de las vacantes a 7,19 millones, por debajo de los 7,5 millones previstos, lo que podría indicar una menor necesidad de contratación, en línea con la moderación general.

En el plano industrial y manufacturero se apreció una debilidad persistente. El ISM manufacturero cayó a 48,7 puntos (desde 49), confirmando que el sector se mantiene en contracción por segundo mes consecutivo. El PMI descendió ligeramente a 50,2 puntos, por debajo de lo estimado. El índice manufacturero de la Fed de Dallas, una referencia regional, se desplomó a -35,8 puntos en abril (frente a los -17 esperados), indicando un profundo deterioro en la actividad fabril del sur del país.

Los subíndices del ISM también mostraron señales mixtas. Las nuevas órdenes mejoraron a 47,2, pero siguen por debajo del umbral de expansión. El índice de precios pagados subió hasta 68,9, reflejando presión inflacionaria en costes. El componente de empleo manufacturero repuntó a 46,5, pero aún implica destrucción de empleo.

Por otro lado, los pedidos de fábrica aumentaron un 4,3% en marzo, un dato sólido, aunque ligeramente por debajo del +4,5% previsto. Las órdenes de bienes duraderos se confirmaron en un notable +9,2%, destacando el impulso de la inversión empresarial.

En cuanto a los indicadores de confianza y consumo se evidenciaron mayores signos de fragilidad. El índice de confianza del consumidor del Conference Board cayó a 86 puntos en abril, su nivel más bajo desde 2020. El descenso fue atribuido al creciente pesimismo sobre la economía y el mercado laboral, especialmente en un contexto de tensiones comerciales y volatilidad política. En cuanto al consumo, los datos también fueron dispares. El gasto en construcción retrocedió un 0,5% en marzo, en contraste con el avance esperado del 0,2%, lo que puede reflejar el impacto de los altos tipos de interés sobre el sector inmobiliario. Sin embargo, las ventas de vehículos se mantuvieron en niveles robustos, con 17,27 millones de unidades (ligeramente por debajo del dato anterior de 17,77 millones), apuntando a una demanda aún sólida en bienes duraderos.

En cuanto a las referencias del sector exterior, quedó patente el fuerte deterioro comercial. La balanza comercial de bienes registró un déficit récord en marzo de 162.000 millones de dólares, muy por encima de lo habitual. Este desequilibrio fue impulsado por un fuerte aumento de las importaciones, anticipándose las empresas a posibles nuevos aranceles en el marco de las crecientes tensiones comerciales internacionales. Este dato añade presión sobre el crecimiento del PIB del segundo trimestre.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

Los datos publicados durante la pasada semana, sugieren que la economía china entra en el segundo trimestre con una inercia más débil de lo esperado. Si bien el gobierno mantiene margen de actuación, podrían ser necesarias nuevas medidas de estímulo para sostener el crecimiento y estabilizar la confianza del sector privado ante un panorama internacional complejo.

China inició el segundo trimestre de 2025 con señales claras de desaceleración en su actividad económica. El PMI manufacturero oficial cayó a 49,0 puntos en abril, por debajo del umbral de expansión y de las previsiones del mercado (49,7), tras haber registrado 50,5 el mes anterior. Este retroceso marca el retorno a terreno contractivo y refleja el impacto creciente de las tensiones comerciales con Estados Unidos. También se observó una moderación en el sector no manufacturero, donde el PMI descendió de 50,8 a 50,4 puntos, afectando tanto a servicios como a construcción. Como resultado, el PMI compuesto se redujo hasta los 50,2 puntos, desde 51,4 en marzo, apuntando a una pérdida de dinamismo generalizada en la economía. En paralelo, el PMI Caixin de manufactura —más representativo de empresas pequeñas y medianas privadas— también mostró un enfriamiento, al retroceder a 50,4 puntos frente a 51,2 en marzo. Aunque se mantiene en zona de expansión, la caída sugiere que las presiones sobre el sector industrial se están extendiendo más allá del tejido estatal.

Este deterioro se produce a pesar de los esfuerzos del gobierno chino por impulsar la economía mediante medidas de estímulo fiscal, apoyo crediticio y relajación regulatoria. No obstante, los datos recientes indican que dichos estímulos aún no han conseguido revertir por completo la debilidad subyacente. Las expectativas empresariales se han deteriorado, especialmente en lo que respecta a pedidos y exportaciones, lo que podría frenar decisiones de inversión a corto plazo.

En el contexto regional, Japón también evidenció debilidad económica. Su producción industrial cayó un 1,1% en marzo (frente al -0,4% estimado), mientras que las ventas minoristas crecieron solo un 3,1%, por debajo del 3,5% previsto. Esta evolución refuerza la idea de que las principales economías asiáticas están enfrentando un entorno externo más desafiante.

Catalizadores Semanales

La semana entrante estará marcada por una agenda macroeconómica densa, con datos clave para calibrar el pulso de la economía global. En Estados Unidos, la atención se centrará en la reunión del FOMC, el ISM de servicios y la balanza comercial, que permitirán evaluar el grado de resiliencia del consumo y el impacto de las recientes tensiones comerciales. También se conocerán cifras de productividad y costes laborales, relevantes para anticipar movimientos de la Reserva Federal. En Europa, el foco estará en los PMI finales, las ventas minoristas y la producción industrial de Alemania y Francia, mientras que el Banco de Inglaterra podría anunciar un recorte de tipos. En Asia, los datos comerciales de China y los PMI de servicios darán nuevas pistas sobre su impulso económico, mientras que Japón publicará cifras de actividad clave.

En España:

- **Cambio en desempleo de abril (6-may).** Los datos del paro registrado llegan tras una reducción notable de 13.300 desempleados en marzo. La relevancia radica en determinar si esta mejora responde a factores coyunturales o si refleja una tendencia sólida, especialmente en sectores cruciales como el turismo y servicios, particularmente vulnerables a las condiciones económicas internacionales.
- **PMI de servicios y compuesto (6-may).** Los PMI proporcionarán información crítica sobre el desempeño económico de principios del segundo trimestre. Un leve retroceso a 54 (servicios) y 53 (compuesto) indicaría que la actividad económica mantiene cierta fortaleza, aunque con indicios de moderación debido a las tensiones comerciales y la desaceleración en los principales socios comerciales.
- **Producción industrial de marzo (8-may).** El estancamiento mensual y la contracción interanual previstos reflejan la persistente vulnerabilidad del sector manufacturero español ante la incertidumbre global y la debilidad en la demanda europea. Esto podría afectar negativamente a la inversión empresarial y las perspectivas económicas generales.

En Europa:

- **Reunión del Banco de Inglaterra (9-may):** La próxima reunión del Banco de Inglaterra (BoE), prevista para el 9 de mayo, anticipa un recorte de 25 puntos básicos en la tasa de referencia, pasando del 4,50% al 4,25%. Esta decisión responde al deterioro económico derivado de los nuevos aranceles impuestos por Estados Unidos, que han afectado especialmente al comercio bilateral. El objetivo del recorte es estimular la economía mediante una política monetaria más expansiva, fomentando el consumo interno y el acceso al crédito. Esta medida también busca prevenir una posible recesión y mantener la confianza de consumidores e inversores. La eficacia de esta decisión dependerá en gran medida de la evolución del contexto internacional y futuras acciones

comerciales de EE.UU. La reunión establecerá el tono del BoE frente a estos desafíos externos y podría influir en decisiones futuras.

- **Producción industrial de Francia (6-may):** Se espera una caída mensual del -0,3% (anterior: +0,7%), reflejando la fragilidad del sector industrial francés expuesto a la desaceleración comercial.
- **Ventas minoristas de la eurozona (7-may):** Se anticipa una disminución mensual del -0,8% (anterior: -0,8%), destacando el impacto negativo de la inflación en el consumo privado.
- **PMI compuesto de la eurozona (6-may):** Se espera que el PMI compuesto final de la eurozona se mantenga estable en los 51 puntos, ligeramente por encima del mes anterior (50,9), indicando un crecimiento económico leve y frágil. Este leve repunte sugiere una expansión económica limitada, con un desempeño desigual entre sectores y países. Aunque la cifra señala una recuperación moderada, permanece cerca del umbral de estancamiento (50 puntos), lo que refleja debilidad persistente en algunos sectores clave, especialmente manufactura. En síntesis, este dato subraya que la recuperación en la eurozona sigue siendo vulnerable y moderada, lo que podría motivar al Banco Central Europeo a mantener cautela.
- **Producción industrial de Alemania (8-may):** Se espera una recuperación leve, tras recientes contracciones, pero con importantes riesgos bajistas debido a nuevos aranceles sobre automóviles.

En EE.UU.:

- **Reunión del FOMC (7-may):** La reunión del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) del próximo 7 de mayo se perfila como un evento clave en el contexto actual de incertidumbre económica y política monetaria restrictiva. Se espera que la Reserva Federal (Fed) mantenga su tasa de referencia en el rango actual de 4,25%-4,50%. Esta decisión refleja la preocupación persistente por la inflación, que continúa por encima del objetivo del 2%, con el Índice de Precios del Gasto en Consumo Personal (PCE) ubicándose en 2,6% interanual en marzo. A pesar de las crecientes presiones políticas para reducir los tipos y estimular el crecimiento económico, el presidente Jerome Powell probablemente se mantendrá firme en su enfoque restrictivo. Esto se debe en gran parte a que, aunque el crecimiento económico del primer trimestre ha mostrado cifras negativas (-0,3%), la Fed considera prioritario controlar la inflación antes que estimular la economía mediante recortes anticipados. Además, las recientes políticas comerciales y tensiones geopolíticas están añadiendo presión adicional al panorama económico, lo que podría generar volatilidad en los mercados financieros. Powell adoptaría, por tanto, una postura prudente y vigilante durante esta reunión, destacando la necesidad de observar cómo evolucionan los indicadores económicos antes de tomar decisiones que podrían comprometer la estabilidad económica. Sin embargo, los mercados parecen anticipar que el ciclo restrictivo está cerca de su fin, con una elevada probabilidad (~70%) de que la Fed realice el primer recorte de tipos del 2025 tan pronto como en su reunión de julio. Esta expectativa se fundamenta en la proyección de que la inflación cederá gradualmente y que la economía podría necesitar un estímulo monetario para evitar una desaceleración más profunda hacia finales de año. En resumen, la reunión de mayo probablemente reforzará el mensaje de cautela y dependencia de los datos económicos por parte de la Fed, preparando al mercado para un eventual giro más acomodaticio a mediados de año si las condiciones económicas así lo justifican.
- **ISM de servicios (6-may):** El índice ISM se mantuvo en 50,8 en abril (anterior 50,8), indicando una expansión marginal. El componente de empleo bajó a 46,2, reflejando contracción en el mercado laboral del sector servicios. Los nuevos pedidos se mantuvieron moderadamente expansivos (50,4), mientras que los precios pagados registraron una ligera moderación (60,9), lo que sugiere menores presiones inflacionistas. Estos

datos indican una desaceleración económica subyacente, aunque el sector servicios sigue mostrando cierta resistencia.

- **ISM de servicios (6-may):** El descenso previsto hasta 50,3 (anterior: 50,8) podría indicar una desaceleración del sector servicios, particularmente en empleo y nuevos pedidos.
- **Balanza comercial (7-may):** Se espera que la balanza comercial de EE.UU. muestre un déficit creciente, alcanzando -137.000 millones USD frente al anterior de -122.700 millones USD, impulsado principalmente por mayores importaciones ante temores de nuevos aranceles. Empresas estadounidenses adelantaron compras internacionales, particularmente en tecnología y manufacturas, buscando evitar sobrecostos futuros. Además, la fuerte demanda interna y la incertidumbre global, especialmente en las relaciones comerciales con China, continúan presionando hacia mayores importaciones. Este escenario podría impactar negativamente el dólar, incrementar riesgos inflacionistas, y elevar la posibilidad de nuevas políticas proteccionistas.
- **Productividad y costes laborales (8-may):** Se espera una caída en productividad de -0,7% (anterior: +1,5%) y un aumento en costes laborales del 5,2% (anterior: 2,2%), reflejando fuertes presiones inflacionarias internas.
- **Solicitudes de desempleo (8-may):** Se prevé una reducción semanal en las peticiones semanales de subsidio por desempleo hasta las 225.000 solicitudes desde las 241.000 anteriores, mostrando resiliencia en el mercado laboral pese a incertidumbres.
- **Inventarios mayoristas (8-may).** La lectura definitiva de los inventarios mayoristas en EE.UU. para su lectura de marzo se anticipa estable, manteniendo el crecimiento mensual preliminar del +0,5%. Este resultado sugiere equilibrio en la gestión logística y confirma expectativas empresariales moderadamente optimistas sobre el consumo interno. La estabilidad implica una eficiente planificación del suministro y una menor probabilidad de acumulación excesiva o escasez inmediata, favoreciendo la estabilidad de precios y la confianza empresarial. En resumen, esta confirmación respalda una visión económica prudente y positiva, indicando que las empresas ajustan adecuadamente inventarios para responder a una demanda más predecible.

Global:

- **PMI de servicios Caixin (6-may).** Se espera una ligera mejora a 51,8 desde 51,9 anterior, señalando expansión moderada.
- **Exportaciones e Importaciones (9-may).** Se anticipa un crecimiento del 2,0% en exportaciones (anterior: 12,4%) y una caída del -5,9% en importaciones (anterior: -4,3%), reflejando una demanda externa moderada y debilidad interna persistente.
- **Reservas de divisas internacionales (7-may).** Se revisarán tras el último dato de 3,24067 billones USD.

Mercados

La economía global se encuentra en una fase de transición compleja, pero con señales incipientes de estabilización. Aunque persisten riesgos relevantes —especialmente derivados de la política arancelaria instaurada durante la administración Trump, que sigue condicionando el comercio internacional y generando incertidumbre—, los

recientes mensajes de moderación por parte de las autoridades económicas y la resiliencia de ciertos indicadores ofrecen un punto de apoyo para una visión más constructiva a medio plazo.

Los mercados financieros han reaccionado con moderado optimismo en las últimas semanas. El repunte de la renta variable, impulsado por unos resultados empresariales mejores de lo esperado y una inflación más contenida, ha permitido recuperar parte del terreno perdido. La expectativa de que los principales bancos centrales mantendrán una actitud prudente, ajustando sus políticas de forma gradual y guiada por los datos, ha reforzado la confianza inversora y limitado episodios de volatilidad extrema.

En Estados Unidos, pese a la contracción puntual del PIB en el primer trimestre, el mercado laboral se mantiene sólido y la demanda interna muestra resistencia. En Europa, los datos de crecimiento sorprendieron al alza y la inflación parece seguir una senda descendente, lo que podría permitir al BCE avanzar hacia una política más acomodaticia. Asia, si bien enfrenta desafíos externos, cuenta con margen de maniobra fiscal y monetaria, especialmente en China, donde se preparan nuevas medidas de estímulo para apoyar el crecimiento.

En los mercados de renta fija, la estabilidad de las curvas soberanas y el buen comportamiento del crédito corporativo reflejan una mejora en el sentimiento de fondo. Por su parte, las divisas han registrado movimientos contenidos, en línea con la moderación en las expectativas de tipos de interés.

En este contexto, el escenario base continúa siendo el de una desaceleración económica suave, con capacidad de adaptación por parte de gobiernos, bancos centrales y empresas. Mantenemos nuestras carteras bien diversificadas y balanceadas, con una visión centrada en el largo plazo. Reforzamos así nuestra capacidad de capturar oportunidades selectivas sin sobrereaccionar ante ruidos de corto plazo. La flexibilidad táctica y la disciplina en la asignación de activos siguen siendo pilares clave para navegar un entorno incierto, pero no exento de potencial si se mantiene la estabilidad financiera y una mejora progresiva en los indicadores de sentimiento.

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.