

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 10 al 14 de marzo de 2025

Madrid, 10 de marzo de 2025



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



Mejor Equipo de
Sostenibilidad en Gestora
Nacional en 2025



Firmante de
los UNPRI



Firmante The Net
Zero Asset Managers

Monitor de Mercado

		INDICES RENTA VARIABLE					
		Actual	Día	Ult. 7 días	MTD	YTD	Ult. 12 mes.
EUROPA	MSCI Europe	185,4	-0,48%	-0,89%	-0,89%	9,13%	10,90%
	EUROSTOXX 50	5.468,4	-0,94%	0,09%	0,09%	11,69%	11,25%
	UK	8.679,9	-0,03%	-1,47%	-1,47%	6,20%	13,03%
	ALEMANIA	23.008,9	-1,75%	2,03%	2,03%	15,57%	29,87%
	FRANCIA	8.120,8	-0,94%	0,11%	0,11%	10,03%	2,09%
	ESPAÑA	13.257,1	0,17%	-0,68%	-0,68%	14,33%	30,01%
ITALIA	38.592,8	-0,48%	-0,16%	-0,16%	12,89%	15,67%	
USA	S&P 500	5.770,2	0,55%	-3,10%	-3,10%	-1,89%	13,04%
	S&P 100	2.807,0	0,52%	-3,27%	-3,27%	-2,88%	16,47%
	NASDAQ	18.196,2	0,70%	-3,45%	-3,45%	-5,77%	13,50%
	DOW JONES	42.801,7	0,52%	-2,37%	-2,37%	0,61%	10,71%
JAPÓN	NIKKEI	36.887,2	-2,17%	-0,72%	-0,72%	-7,54%	-7,99%
EMERGENTES IV	GLOBAL	628,3	-0,65%	-1,52%	-1,52%	-1,01%	12,96%
	EUROPA	49,4	0,32%	2,39%	2,39%	21,64%	18,90%
	ASIA	477,0	-0,93%	-1,34%	-1,34%	3,29%	20,17%
	LATAM	1.876,6	0,34%	-1,46%	-1,46%	4,83%	-19,15%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	3.740,4	0,25%	-1,71%	-1,71%	0,88%	11,42%

		TIPOS DE INTERÉS				
		USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses		4,30	2,41	2,19	4,46	0,36
1 Año		4,04	2,31	2,12	4,03	0,62
3 Años		4,01	2,59	2,30	4,20	0,91
5 Años		4,09	2,85	2,52	4,28	1,12
10 Años		4,30	3,50	2,84	4,64	1,52
30 Años		4,60	4,15	3,11	5,21	2,53

		BONOS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario		152,6	0,01%	0,01%	0,01%	0,45%	3,56%
Crédito		239,0	0,30%	-1,30%	-1,30%	-0,23%	4,89%
Gobiernos		697,9	0,36%	-2,54%	-2,54%	-1,96%	0,72%
RF Emergente		1249,6	-0,25%	-3,90%	-3,90%	-1,75%	9,26%
High Yield		377,8	-0,02%	-0,50%	-0,50%	1,14%	8,41%

		MATERIAS PRIMAS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo		70,4	1,30%	-3,85%	-3,85%	-5,73%	-15,19%
Oro		2909,1	-0,09%	1,79%	1,79%	10,84%	35,42%
Metales		119,5	-1,68%	-2,58%	-2,58%	-6,70%	0,76%

		DIVISAS					
		Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar		1,08	0,45%	4,41%	4,41%	4,63%	-0,61%
Eur/Yen		160,36	0,48%	2,62%	2,62%	-1,49%	-1,50%
Eur/Libra		0,84	0,12%	1,61%	1,61%	1,31%	-2,08%

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente
 * Datos de cierre 7-mar.-25

Cierre Semanal

La administración de Donald Trump ha llevado la volatilidad económica y geopolítica a nuevos niveles esta semana, consolidando una estrategia marcada por la imprevisibilidad y los cambios abruptos en la toma de decisiones. Lo que comenzó con la imposición de aranceles del 25% sobre Canadá y México, junto con un nuevo arancel del 10% sobre China, terminó en una serie de giros que han desconcertado a los mercados y a los aliados comerciales de Estados Unidos. La eliminación parcial de los aranceles, la exención para el sector automotriz mexicano, y la posterior amenaza de nuevas tarifas han convertido la política comercial estadounidense en un enigma constante, donde cada anuncio parece contradecir el anterior.

Este patrón de toma de decisiones errático ha tenido un efecto directo en la incertidumbre económica. Mientras que los mercados inicialmente reaccionaron con preocupación a los aranceles, la eliminación parcial de estas medidas trajo un alivio temporal. Sin embargo, el daño ya estaba hecho: la extrema volatilidad en la política comercial norteamericana ha amplificado la incertidumbre empresarial, dificultando la planificación de inversiones y socavando la confianza en la estabilidad económica a largo plazo.

En el ámbito geopolítico, la postura de la administración Trump respecto a Ucrania ha pasado de la presión extrema a la aparente conciliación en cuestión de días. El corte del apoyo militar y de inteligencia a Ucrania, que marcó el inicio de la semana, se interpretó como una señal de que Estados Unidos estaba reduciendo su compromiso con Kiev. Sin embargo, este movimiento fue seguido por declaraciones del presidente en las que aseguraba que se habían logrado avances en las negociaciones con Rusia y que se llevarían a cabo conversaciones en Arabia Saudí. Para añadir más ambigüedad, el viernes Trump amenazó con sanciones y aranceles adicionales contra Rusia en respuesta a una intensificación de los bombardeos sobre Ucrania.

Esta falta de consistencia en la política exterior americana ha generado inquietud entre sus aliados europeos, que ahora deben considerar la posibilidad de que el apoyo estadounidense a Ucrania no sea tan firme como se esperaba. El conflicto sigue siendo una variable clave en la estabilidad de la región y en la dinámica de la OTAN, lo que sugiere que la incertidumbre en torno a la postura estadounidense puede tener efectos de largo alcance en la seguridad y la política exterior global.

Mientras Washington parece operar en un estado de caos estratégico, Pekín ha mantenido un enfoque de mayor tranquilidad. Durante la Asamblea Popular Nacional, el gobierno chino reafirmó sus objetivos económicos para 2025 con una previsión de crecimiento del 5%, una inflación del 2% y un déficit presupuestario del 4% del PIB, complementado por 1,3 billones de yuanes en deuda pública adicional y la emisión de 500.000 millones en bonos especiales del tesoro.

La respuesta del gigante asiático a los aranceles estadounidenses también parece moderada. La nueva tarifa del 10% impuesta el 4 de marzo elevó el arancel promedio sobre los productos chinos al 30%. En represalia, Pekín ha tomado medidas específicas contra la importación de productos agrícolas estadounidenses, ampliando su primera ronda de represalias, que incluyó sanciones sobre productos energéticos y maquinaria agrícola. Sin embargo, hasta ahora, China ha evitado una respuesta demasiado agresiva que pudiera escalar la guerra comercial a un nivel más perjudicial. En definitiva, Pekín sigue evitando una confrontación total y mantiene un margen de maniobra que podría resultarles beneficioso a largo plazo.

Pero, sin duda alguna, lo más importante de la semana sucedió a este lado del Atlántico. Alemania, que históricamente había sido reacia a expandir el gasto público, dio un giro drástico en su política fiscal. El gobierno en formación ha anunciado un paquete de inversión de 500.000 millones de euros enfocado en infraestructura y defensa, marcando uno de los mayores planes de gasto en la historia reciente del país. Esta medida incluye la creación de un fondo de inversión al margen del presupuesto federal con una duración de diez años, así como la exención de los gastos de defensa que superen el 1% del PIB de las reglas de endeudamiento constitucionales.

Este cambio no es exclusivo de Alemania. La presidenta de la Comisión Europea ha declarado que "Europa ha entrado en una era de rearme", respaldando un nuevo instrumento que proporcionará 150.000 millones de euros en préstamos a los estados miembros para inversiones en defensa. Además, la UE ha comenzado a discutir una reforma de las reglas fiscales para permitir un mayor gasto en este sector. Si bien estas políticas pueden impulsar el crecimiento económico en la eurozona, el impacto de posibles aranceles comerciales por parte de Estados Unidos podría neutralizar estos efectos positivos.

Las implicaciones macroeconómicas de los acontecimientos de las últimas semanas son también sorprendentes, ya que están reflejando una convergencia inesperada. En efecto, a comienzos de 2025, la narrativa predominante sugería que Estados Unidos mantendría un crecimiento económico robusto, pero con presiones inflacionistas, en contraste con una Europa económicamente estancada y con una política monetaria cada vez más expansiva. Sin embargo, los eventos recientes han comenzado a cambiar este escenario.

En Estados Unidos, el aumento de la incertidumbre ha debilitado la confianza del consumidor y ha llevado a un incremento en la tasa de ahorro. Aunque el mercado laboral sigue mostrando resiliencia, con un crecimiento de 151.000 nóminas en febrero, la tasa de desempleo subió hasta el 4,1% y el número de trabajadores a tiempo parcial aumentó. Estos factores, junto con indicios de un crecimiento salarial más débil, han comenzado a afectar la generación de ingresos.

En respuesta a esta incertidumbre, la Reserva Federal ha optado por una postura de espera, reconociendo la incertidumbre económica, pero sin apresurarse a reaccionar a los efectos inflacionistas de los aranceles. Mientras tanto, en la eurozona, el Banco Central Europeo continuó su ciclo de recortes de tasas la semana pasada, reduciéndolas en 25 puntos básicos hasta el 2,5%. No obstante, el BCE eliminó la referencia a que la política monetaria sigue siendo "restrictiva" y la reemplazó por la frase "la política monetaria se está volviendo

significativamente menos restrictiva". Este ajuste en el lenguaje sugiere que la institución deja abierta la posibilidad de una pausa en el ciclo de bajadas de tipos. Christine Lagarde enfatizó que la relajación monetaria seguirá dependiendo de la evolución de la inflación y del crecimiento económico, sin comprometerse a nuevas reducciones de tasas en el corto plazo. Sin embargo, parece claro que existe margen para algunos recortes adicionales en los próximos meses, dada la restricción monetaria que todavía permanece a criterio del BCE.

Renta Variable

Wall Street sufrió su peor semana de 2025 hasta la fecha, con una caída abrupta que sacudió a los mercados y reavivó los temores sobre el impacto de la renta variable en la economía. La fuerte liquidación coordinada de activos de riesgo, la mayor desde 2023, se vio impulsada por una combinación de factores que incluyeron la creciente incertidumbre arancelaria, signos de desaceleración en el crecimiento económico y las dudas sobre los próximos movimientos de los bancos centrales. La rapidez y la magnitud de las pérdidas pusieron en alerta a los inversores y generaron un debate sobre si esta corrección del mercado podría afectar el consumo y, en última instancia, frenar la expansión económica.

En el centro de la preocupación estuvo el llamado "efecto riqueza", la teoría económica que sugiere que cuando el valor de los activos financieros de los consumidores aumenta, estos tienden a gastar más, y cuando cae, se retraen. Algunos analistas sostienen que cada dólar perdido en patrimonio neto se traduce en una reducción de dos centavos en el gasto de los hogares, lo que, en el contexto actual, podría exacerbar la reciente debilidad del consumo privado y de las encuestas de sentimiento del consumidor.

La incertidumbre comercial derivada de las decisiones de la administración Trump fue, en buena medida, responsable de la reciente debilidad en los activos bursátiles estadounidenses. A los mercados les gusta la estabilidad y la previsibilidad, todo lo contrario del caos, la contradicción y las decisiones de último minuto de las que el nuevo presidente americano parece haber hecho bandera.

En este contexto, el índice tecnológico Nasdaq llegó brevemente a acumular una corrección del 10% desde máximos, mientras que los principales vehículos de inversión colectiva en acciones, deuda soberana y corporativa registraron caídas semanales conjuntas del 2%, en lo que fue la venta masiva más severa desde octubre de 2023. Algunos expertos aseguran que caídas adicionales del índice S&P 500 podrían poner en peligro la expansión económica americana.

El papel de la Reserva Federal en este escenario también fue objeto de escrutinio. En medio del aumento de la incertidumbre económica, el presidente de la Fed, Jerome Powell, reiteró que no había urgencia para ajustar la política monetaria, incluso cuando los mercados aumentaron sus apuestas sobre futuros recortes de tipos. Esta postura generó inquietud entre los inversores en un primer momento, ya que buscaban señales más claras sobre la dirección de la política monetaria en un contexto de mayor debilidad económica. Sin embargo, el mensaje de Powell terminó siendo bienvenido, ya que avaló la buena salud de la economía estadounidense.

Otro factor que exacerbó la inestabilidad fue el rendimiento de los activos más especulativos. Las criptomonedas y las acciones de empresas tecnológicas sobrevaloradas, fueron particularmente castigadas.

En definitiva, la reciente turbulencia en Wall Street reflejó una confluencia de factores que desafiaron el optimismo de los inversores en los últimos meses. Desde la imprevisibilidad de la política comercial hasta las señales de desaceleración del consumo y la volatilidad en activos especulativos, el panorama de la renta variable se volvió mucho más incierto.

La renta variable europea mostró una mayor fortaleza relativa frente a la estadounidense, impulsada por el fenómeno emergente de "Make Europe Great Again" (MEGA). Este mejor desempeño se debió, en gran parte, al aumento del gasto público en defensa e infraestructuras, que favoreció sectores estratégicos como la industria, la construcción y la ciberseguridad. Alemania resultó uno de los mayores beneficiados tras el acuerdo político que permitió sortear el freno de deuda constitucional y facilitar inversiones a gran escala.

Sin embargo, esta ventaja empieza a mostrar signos de debilitamiento ante el riesgo de una escalada en la guerra comercial con Estados Unidos y la posibilidad de que los estímulos en Europa no continúen con la misma intensidad. Los sectores exportadores, como la automoción y la manufactura, se mantienen vulnerables a los aranceles, mientras que el reciente repunte de los índices europeos corrió el riesgo de verse afectado por un posible contagio desde Wall Street si se intensifica la corrección en EE.UU.

Aun así, hubo factores que sostuvieron la fortaleza europea. El aumento del gasto en defensa y la posibilidad de un alto al fuego en Ucrania redujeron la volatilidad en los mercados energéticos y reforzaron la estabilidad macroeconómica. En este contexto, los inversores permanecen atentos a la evolución de las tensiones comerciales y a la capacidad de Europa para mantener su impulso económico frente a un entorno global incierto.

Renta Fija

La renta fija europea experimentó un explosivo repunte en las rentabilidades esta semana, impulsado por la creciente expectativa de un aumento en la deuda pública para financiar el incremento del gasto en defensa e infraestructuras. El bono alemán a 10 años repuntó unos asombrosos 43 puntos básicos semanales, hasta el 2,84%, mientras que el rendimiento de los bonos en España y el Reino Unido también subió de manera significativa. Este movimiento refleja un ajuste del mercado a una política fiscal más expansiva en la eurozona y la posibilidad de que el Banco Central Europeo ralentice su ciclo de recortes de tipos ante la combinación de un crecimiento que podría acelerarse y una inflación aún resistente.

En contraste, la deuda estadounidense mostró un comportamiento mucho más estable. El bono a 10 años apenas subió 10 puntos básicos, hasta el 4,30%, mientras que la referencia a 2 años permaneció prácticamente sin cambios. Este movimiento responde a un cambio en las expectativas sobre la política monetaria de la Reserva Federal. En efecto, el mercado de bonos en EE.UU. está comenzando a descontar un escenario de mayor flexibilización monetaria, impulsado por señales de enfriamiento en la economía.

En este contexto, la divergencia entre Europa y Estados Unidos podría continuar en el corto plazo. Mientras que en Europa las rentabilidades han subido ante el aumento del gasto público y la moderación del BCE, en EE.UU. la estabilidad de la curva refleja un mercado que empieza a anticipar recortes de tasas más agresivos si el debilitamiento de la actividad económica se confirma en los próximos meses.

En todo caso, la semana nos dejó un descalabro en los precios de los bonos soberanos europeos, que se desplomaron un 2,5%. Tenemos que remontarnos a junio de 2022 para encontrar una caída de precios semanal semejante. El crédito corporativo mostró una evolución relativa mucho mejor, sobre todo en el segmento de "high yield", en respuesta a las expectativas de mayor estímulo fiscal en Europa.

Materias primas

La semana nos dejó una fuerte caída en los precios del petróleo y los metales industriales, en un contexto de crecientes dudas respecto al crecimiento económico global por la guerra arancelaria y las señales de moderación de la actividad en Estados Unidos. Por el contrario, el oro retomó su impresionante tendencia alcista de 2025.

Divisas

El notable recorte en los diferenciales de rentabilidad entre Estados Unidos y Alemania y las dosis de mayor optimismo político y económico en Europa han tenido una clara repercusión en el euro, que se apreció por encima de los 1,08 dólares. El movimiento podría consolidarse a corto plazo, pero los riesgos arancelarios y geopolíticos pueden dificultar apreciaciones sustanciales adicionales a corto plazo.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

Los datos macroeconómicos publicados en Europa fueron mixtos. El evento más importante de la semana fue la reunión del BCE, ya comentado anteriormente.

En el mundo de los indicadores adelantados, el PMI manufacturero de febrero en la eurozona se revisó ligeramente al alza, hasta los 47,6 puntos, desde los 47,3 de la lectura preliminar. En Italia, el indicador manufacturero superó las previsiones del mercado y pasó de los 46,3 a los 47,4 puntos. Por el contrario, el indicador español decepcionó al consenso y el PMI manufacturero volvió a zona de contracción, con una lectura de 49,7 puntos. Por otra parte, el PMI compuesto final de febrero en la eurozona se mantuvo estable en los 50,2 puntos de la lectura preliminar. Los buenos datos de la periferia fueron compensados con una revisión a la baja en Alemania. En España, el PMI compuesto se valió de la fortaleza del sector servicios para repuntar desde los 54,0 a los 55,1 puntos, por encima de lo proyectado por el mercado. En Italia, el PMI compuesto recuperó la zona de expansión al pasar de los 49,7 a los 51,9 puntos.

Vamos ahora con los datos industriales del mes de enero. En Francia, la producción industrial cayó un -0,6%, defraudando las previsiones de los analistas, que habían esperado un repunte mensual del 0,4%. Del mismo modo, la producción industrial española cayó un -1,0% en enero, tanto en términos mensuales como interanuales, cuando se esperaba una ligera contracción del -0,2% mensual y un crecimiento del 1,3% interanual.

En cuanto a los índices de precios, la inflación preliminar de febrero en la eurozona, se situó en el 2,4% interanual en tasa general y el 2,6% en tasa subyacente, una décima por debajo de la lectura de enero en ambos casos, pero también una décima por encima de las proyecciones de los analistas. Por otra parte, el índice de precios de producción de enero en la eurozona repuntó un 1,8% interanual, muy por encima del 1,3% anticipado.

En España, el mercado inmobiliario mostró fortaleza, con el índice de precios de la vivienda aumentando un 11,3% interanual en el cuarto trimestre, frente al 8,1% del trimestre anterior, lo que indica que la demanda residencial sigue siendo robusta. En cuanto al empleo de febrero, evolucionó favorablemente. Se registró un aumento de 100.300 afiliados y una reducción del paro en 6.000 personas. Destacó la creación de empleo en el sector de servicios.

En la eurozona, el desempleo del mes de enero cayó a un nuevo mínimo histórico del 6,2%, a pesar de la debilidad de la actividad económica. Además, se publicaron las ventas minoristas de enero, que defraudaron las previsiones

del consenso con un retroceso del -0,3%. Sin embargo, el PIB de la eurozona se revisó ligeramente al alza, con un crecimiento del 0,2% en el cuarto trimestre, frente al 0,1% estimado previamente. En el desglose del PIB, los gastos del Estado crecieron un 0,4% en el trimestre, mientras que la formación bruta de capital fijo avanzó un 0,6%, lejos del 2,0% registrado en el trimestre anterior, lo que indica un menor dinamismo en la inversión.

Por último, los pedidos de fábricas de enero fueron significativamente peores de lo esperado en Alemania. En términos mensuales, las órdenes cayeron un -7,0%, frente a la previsión del -2,5%, y la lectura anterior fue revisada a la baja, del 6,9% al 5,9%. En términos anuales, el dato también sorprendió negativamente, con una contracción del -2,6%, muy por debajo del crecimiento esperado del 2,6%. Estas cifras reflejan una fuerte desaceleración en la demanda industrial alemana, en línea con la debilidad observada en otros indicadores del sector manufacturero.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

La agenda macroeconómica americana reflejó una mejora respecto al flujo de datos decepcionantes recientes, reforzando la idea de que la debilidad macroeconómica del mes de enero podría estar motivada por factores transitorios relacionados con la mala climatología.

En el mundo de las encuestas, el ISM manufacturero se situó en los 50,3 puntos, desde los 50,9 anteriores y por debajo de los 50,7 puntos que esperaba el mercado. Tanto el componente de empleo como el de nuevos pedidos se desplomaron a zona contractiva. Sin embargo, el ISM no manufacturero mejoró los pronósticos del mercado y se impulsó desde los 52,8 a los 53,5 puntos en febrero.

La creación de empleo en el sector no agrícola se situó en 151.000 nuevos puestos de trabajo en febrero, por debajo de la expectativa de 160.000, aunque ligeramente por encima de la cifra revisada del mes anterior. A nivel privado, la contratación alcanzó los 140.000 empleos, también por debajo del consenso. Un punto positivo fue la manufactura, que sumó 10.000 empleos, superando la previsión de 3.000, lo que sugiere cierta resistencia en el sector industrial.

Sin embargo, la tasa de desempleo aumentó al 4,1%, por encima del 4,0% del mes anterior, lo que indica un debilitamiento gradual del mercado laboral. Más preocupante fue el incremento en la tasa de subempleo, que subió del 7,5% al 8,0%, reflejando un aumento en el número de trabajadores a tiempo parcial por razones económicas.

El crecimiento salarial también mostró señales de moderación. Los salarios por hora trabajada aumentaron un 0,3% mensual, en línea con las expectativas, pero por debajo del 0,5% registrado en enero. En términos interanuales, el crecimiento salarial se desaceleró al 4,0%, tras el 4,1% del mes anterior.

Otro dato relevante fue la caída en la tasa de participación laboral, que bajó al 62,4%, señal de que menos personas están activamente buscando empleo. Además, las horas semanales promedio se redujeron a 34,1, lo que implica una menor carga laboral en sectores clave.

En otro orden de cosas, la balanza comercial registró un histórico déficit de 131.400 millones de dólares en enero, por el anticipo de compras de bienes en previsión de nuevos aranceles. En cuanto al desempleo semanal, las solicitudes de subsidios por desempleo bajaron de las 242.000 a las 221.000 peticiones, por debajo de las 233.000 que había previsto el mercado. Por último, el Libro Beige de enero mostró un crecimiento económico moderado. A pesar de los riesgos, el tono general fue optimista sobre las perspectivas para 2025.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

El PMI de servicios de China en febrero, elaborado por Caixin, superó los pronósticos del mercado y se situó en los 51,4 puntos, superando tanto los 51,0 anteriores como los 50,7 previstos por el consenso.

Durante el fin de semana, se publicó la inflación de febrero en China, que cayó un -0,7% interanual, entrando en terreno negativo por primera vez en 13 meses. La debilidad del consumo se reflejó en la caída del IPC subyacente (-0,1%) y en los precios de servicios (-0,4%), mientras que la deflación industrial acumula ya 29 meses consecutivos. Así, el índice de precios de producción mostró un retroceso interanual del -2,2%.

Catalizadores Semanales

La próxima semana estará marcada por el dato de inflación en EE.UU., que podría redefinir las expectativas sobre la política monetaria de la Fed. En el frente comercial, los inversores seguirán de cerca cualquier movimiento en la estrategia arancelaria de la administración Trump, dado su impacto en la volatilidad reciente. Al mismo tiempo, la divergencia entre EE.UU. y Europa en renta fija se mantendrá en el radar de los inversores.

En España:

- **Ventas minoristas del mes de enero (12-mar).** Las ventas minoristas en España han mostrado un patrón de volatilidad en los últimos meses, con un fuerte repunte del 16,1% en diciembre, impulsado por la temporada navideña, seguido de crecimientos más moderados en meses anteriores. Para enero, el consenso apunta a un crecimiento interanual en torno al 3,8%, desde el 4,0% anterior, reflejando una desaceleración tras el repunte estacional de final de año. En términos mensuales, se espera una evolución estable o ligeramente negativa, en línea con patrones estacionales y el enfriamiento progresivo del gasto.
- **Lectura final del IPC del mes de febrero (14-mar).** El consenso espera que la inflación en España se mantenga en el 3,0% interanual en febrero, consolidando la validez de la lectura preliminar. En términos mensuales, el IPC general avanzaría un 0,4%, reflejando cierta presión en los precios a corto plazo. Uno de los aspectos clave será la evolución de la inflación subyacente, que se prevé que se sitúe en el 2,1% interanual, lo que confirmaría una tendencia de moderación en los componentes más estructurales del IPC. En cuanto al IPC armonizado con la UE, el mercado anticipa un 2,9% interanual, lo que situaría a España en línea con la media europea y reforzaría la idea de una convergencia gradual en los precios dentro de la eurozona.

En Europa:

- **Producción industrial de enero en Alemania y la eurozona (10/13-mar).** La producción industrial alemana podría mostrar un repunte en enero, tras la fuerte contracción del -2,4% en diciembre. Sin embargo, los indicadores adelantados sugieren que la recuperación será frágil y sin un impulso claro en el corto plazo. Factores como el ligero avance en la encuesta Ifo y la estabilización en el PMI manufacturero apuntan a una posible mejora, pero el sector sigue enfrentando vientos en contra, como la debilidad en la demanda global y el impacto de la incertidumbre comercial. A medio plazo, el aumento del gasto en defensa e infraestructuras en Alemania y en la UE podría proporcionar cierto apoyo a la industria, pero su efecto no será inmediato. Por ahora, los datos seguirán reflejando un sector todavía debilitado, con pocas señales de una recuperación sostenida. Se espera un repunte mensual del 1,5% en la producción industrial germana. Por otra parte, se ha anticipado que la producción industrial de la eurozona, que conoceremos en la jornada del jueves, habría registrado un cierto repunte en enero, con una previsión del 0,7% mensual, tras la contracción del -1,1% en diciembre.

- **PIB del mes de enero en Reino Unido (14-mar).** Se espera que el PIB del Reino Unido se haya mantenido sin cambios en enero (0,0% mensual), reflejando un inicio de año débil tras la expansión del 0,4% en diciembre. La actividad económica sigue condicionada por la moderación del consumo privado y la incertidumbre en torno a la política fiscal y monetaria. El sector servicios, clave para la economía británica, podría haber mostrado cierta resiliencia, mientras que la industria y la construcción siguen enfrentando dificultades. A medio plazo, el crecimiento dependerá del impacto de las medidas gubernamentales y de la evolución de la inflación, que sigue afectando el poder adquisitivo de los hogares.

En EE.UU.:

- **Encuesta de rotación laboral y puestos de trabajo vacantes de enero (11-mar).** El informe de demanda laboral de enero probablemente mostrará un mercado de trabajo que sigue perdiendo impulso, con ofertas de empleo estables en torno a 7,6 millones, tras la caída de 556.000 vacantes en diciembre. Aunque el dato refleja un mercado laboral aún sólido, los riesgos se inclinan a la baja. Las encuestas de pequeñas empresas han señalado una menor intención de contratación, y los trabajadores perciben menos oportunidades laborales, lo que podría llevar a una reducción en la tasa de renuncias voluntarias por debajo del 2%, señal de menor dinamismo en la movilidad laboral. Si el dato resulta más débil de lo esperado, reforzaría la percepción de un enfriamiento progresivo del empleo, lo que podría influir en la postura de la Fed respecto a recortes de tasas en los próximos meses.
- **IPC del mes de febrero (12-mar).** El mercado espera que la inflación en EE.UU. haya mostrado una ligera moderación en febrero, con un avance del 0,3% mensual tanto en el IPC general como en el subyacente. En términos interanuales, se proyecta que la inflación general se sitúe en 2,9% y la subyacente en 3,2%, una décima por debajo en ambos casos de las lecturas de enero. El dato estará afectado por factores estacionales y el impacto de los aranceles, mientras que el alivio en los precios de la energía podría compensar parte de las presiones inflacionistas. La evolución de los costes de la vivienda y los servicios será clave para determinar si la tendencia desinflacionista sigue su curso.
- **Índice de precios de producción del mes de febrero (13-mar).** Al igual que en el caso del IPC, se espera una subida mensual del 0,3% en los precios de producción de febrero. Sin embargo, se perciben ciertos riesgos al alza, en un contexto de nuevos aranceles y de mayor presión en los precios de insumos manufactureros, según las encuestas recientes del sector industrial. Sin embargo, la caída en los precios de la energía durante el mes podría haber limitado el impacto inflacionista. El índice de precios de producción interanual pasaría del 3,5% al 3,2% en tasa general y del 3,6% al 3,5% en métrica subyacente.
- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (13-mar).** El consenso espera que las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo hayan aumentado levemente hasta las 227.000 en la semana que finalizó el 8 de marzo, frente a las 221.000 de la semana anterior. El incremento estaría en línea con el deterioro gradual del mercado laboral, impulsado en parte por los recortes en el sector público y el impacto de la incertidumbre económica en la contratación. Sin embargo, el nivel de solicitudes sigue siendo históricamente bajo, lo que sugiere que el mercado laboral aún conserva cierta resiliencia.

- **Lectura preliminar de la confianza del consumidor del mes de marzo, medida por la Universidad de Michigan (14-mar).** El consenso espera que la confianza del consumidor medida por la Universidad de Michigan haya descendido ligeramente en marzo, situándose en 63,5 puntos, frente a los 64,7 puntos de febrero. El indicador sigue reflejando un sentimiento mixto entre los consumidores, condicionado por la persistencia de la inflación, la incertidumbre sobre la política comercial y el mercado laboral. Además, la división política continúa influyendo en la percepción económica, con mayor optimismo entre los votantes republicanos y pesimismo entre los demócratas. Las expectativas de inflación a 1 año y entre los 5 y los 10 años serán clave en la lectura del informe. En febrero, estas previsiones repuntaron, reflejando preocupaciones sobre el impacto de los aranceles. Si en marzo vuelven a subir, la Fed podría mostrarse más cauta respecto a futuros recortes de tasas. En cambio, una moderación en estas expectativas fortalecería la narrativa de que las presiones inflacionistas siguen bajo control. Si la confianza del consumidor se mantiene estable o mejora, sugeriría que el consumo sigue siendo un pilar de la economía. En cambio, una caída más pronunciada podría señalar una mayor precaución por parte de los hogares, lo que afectaría las perspectivas de crecimiento en los próximos meses.

Mercados

Los mercados están atravesando una fase de elevada volatilidad, marcada por la incertidumbre en torno a la política comercial de EE.UU. y la evolución macroeconómica estadounidense. Sin embargo, hacia el final de la semana, los principales índices mostraron signos de estabilización, con el S&P 500 logrando un rebote técnico tras alcanzar niveles de sobreventa y el Nasdaq 100 alejándose del umbral de corrección.

Las declaraciones de Jerome Powell, reafirmando que la economía estadounidense sigue en una posición sólida, ayudaron a moderar la presión vendedora y permitieron a los inversores recuperar cierta confianza. A esto se sumó la debilidad del dólar, que podría ofrecer cierto alivio a las empresas exportadoras, y la posibilidad de avances diplomáticos en el conflicto en Ucrania, lo que contribuiría a reducir la volatilidad en los mercados de materias primas y energía.

Si bien la incertidumbre sobre los aranceles y la política comercial estadounidense seguirán pesando sobre la confianza de los agentes económicos, la economía global está mostrando una capacidad de adaptación notable. Europa y China han tomado medidas estratégicas para fortalecer su posición a largo plazo, lo que ha impulsado sus mercados de renta variable en comparación con la reciente debilidad de Wall Street. Nuestra insistencia en mantener la máxima diversificación en las inversiones adquiere en estos momentos un mayor sentido.

En el plano macroeconómico, el mercado seguirá de cerca el dato de inflación en Estados Unidos, que podría ser determinante para las expectativas de política monetaria de la Fed. A pesar de la persistencia de la inflación subyacente, la previsión de que el banco central recortará 75 puntos básicos en 2025 sigue firme, apoyada en la moderación del crecimiento y señales de enfriamiento en el mercado laboral.

Mantenemos nuestro posicionamiento constructivo en activos de renta variable, confiando en que el escenario de aterrizaje económico suave terminará materializándose. La volatilidad, aunque incómoda, es inherente a los mercados financieros y el precio a pagar por obtener rentabilidades superiores en el largo plazo. En momentos de incertidumbre como los actuales, confiar en una perspectiva racional y basada en fundamentales resulta clave para mantener el rumbo con firmeza en esta fase de volatilidad, con la certeza de que terminaremos arribando a buen puerto.

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.