

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 3 al 7 de marzo de 2025

Madrid, 3 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	187,1	0,06%	0,68%	3,48%	10,11%	12,68%
	EUROSTOXX 50	5.463,5	-0,16%	-0,21%	3,34%	11,59%	11,87%
	UK	8.809,7	0,61%	1,74%	1,57%	7,79%	15,54%
	ALEMANIA	22.551,4	0,00%	1,18%	3,77%	13,27%	28,12%
	FRANCIA	8.111,6	0,11%	-0,53%	2,03%	9,90%	1,98%
	ESPAÑA	13.347,3	0,58%	3,05%	7,91%	15,11%	32,56%
ITALIA	38.655,1	0,08%	0,61%	5,99%	13,07%	18,51%	
USA	S&P 500	5.954,5	1,59%	-0,98%	-1,42%	1,24%	17,45%
	S&P 100	2.901,8	1,76%	-1,32%	-1,67%	0,40%	20,96%
	NASDAQ	18.847,3	1,63%	-3,47%	-3,97%	-2,40%	18,18%
	DOW JONES	43.840,9	1,39%	0,95%	-1,58%	3,05%	12,56%
JAPON	NIKKEI	37.155,5	-2,88%	-4,18%	-6,11%	-6,87%	-5,23%
EMERGENTES	GLOBAL	638,0	-1,98%	-3,54%	0,22%	0,51%	15,11%
	EUROPA	48,2	-0,32%	-0,99%	6,43%	18,80%	15,31%
	ASIA	483,5	-2,62%	-4,03%	3,41%	4,69%	22,15%
	LATAM	1.904,4	-1,74%	-3,92%	-2,06%	6,38%	-18,49%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	3.805,3	1,01%	-0,98%	-0,81%	2,63%	14,53%

		TIPOS DE INTERÉS				
		USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses		4,29	2,43	2,30	4,51	0,34
1 Año		4,08	2,21	2,02	4,43	0,61
3 Años		3,97	2,35	2,02	3,97	0,85
5 Años		4,02	2,54	2,15	4,17	1,01
10 Años		4,21	3,05	2,41	4,48	1,38
30 Años		4,49	3,79	2,70	5,09	2,36

		BONOS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario		152,5	0,01%	0,06%	0,22%	0,44%	3,61%
Crédito		242,2	0,05%	0,26%	0,60%	1,09%	6,81%
Gobiernos		716,1	0,14%	0,55%	0,70%	0,60%	4,48%
RF Emergente		1300,4	0,25%	1,41%	1,05%	2,24%	14,51%
High Yield		379,7	0,03%	0,20%	1,04%	1,65%	9,09%

		MATERIAS PRIMAS					
		Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo		73,2	-1,16%	-1,68%	-4,66%	-1,96%	-12,55%
Oro		2857,8	-0,68%	-2,66%	2,12%	8,89%	40,46%
Metales		122,7	-0,89%	-2,63%	-2,47%	-4,22%	7,26%

		DIVISAS					
		Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar		1,04	-0,22%	-0,79%	0,13%	0,20%	-4,27%
Eur/Yen		156,27	0,31%	0,08%	-2,81%	-4,00%	-4,32%
Eur/Libra		0,82	-0,03%	-0,36%	-1,33%	-0,30%	-3,63%

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre 28-feb.-25

Cierre Semanal

La creciente incertidumbre generada por la política económica de Estados Unidos está empezando a afectar tanto a la actividad interna como al panorama global. En la última semana, la administración de Trump ha desplegado una serie de medidas que incluyen nuevos aranceles a China, México, Canadá y amenazas a la Unión Europea, acompañadas de anuncios contradictorios que han generado confusión en los mercados. En particular, las tarifas a China aumentarán otro 10% el 4 de marzo, sumándose a las ya impuestas anteriormente. También se ha dejado abierta la posibilidad de aranceles del 25% a las exportaciones europeas, lo que ha provocado preocupación en sectores como el automotriz y el industrial.

Al mismo tiempo, el gobierno ha ordenado a las agencias federales que presenten planes para reducir drásticamente la plantilla funcional, con el objetivo de eliminar hasta 300.000 empleos, además de los despidos de otros 190.000 trabajadores con contrato temporal. No obstante, estas acciones enfrentan desafíos legales y existen dudas respecto del recorte de empleo público que se acabará produciendo.

Desde el punto de vista fiscal, la administración ha anunciado su intención de lograr un presupuesto equilibrado en uno o dos años, basado en un plan que contempla recortes de gasto por un total de 2 billones de dólares. Sin embargo, dado que estos recortes se implementarán de manera gradual en la próxima década, su impacto en la reducción del déficit, que sigue proyectado en torno al 6% del PIB, es cuestionable.

Por último, en el frente de la política exterior, la firma del esperado acuerdo entre EE.UU. y Ucrania sobre la explotación de minerales estratégicos fue abruptamente cancelada tras un desacuerdo de último minuto entre los

presidentes Trump y Zelenski. El fracaso de esta negociación pone en duda el apoyo de Washington a Kiev y podría exigir el desarrollo de nuevas estrategias de financiación para Ucrania en el contexto del conflicto con Rusia.

Este clima de incertidumbre está afectando el consumo y la inversión empresarial. Encuestas recientes, como el índice de confianza del consumidor de la Universidad de Michigan y el del Conference Board, han mostrado caídas significativas, con un aumento en las preocupaciones sobre las políticas comerciales. La actividad empresarial también refleja esta tendencia y los indicadores PMI apuntaron a una desaceleración en las expectativas de crecimiento. Además de en las encuestas, tuvimos también evidencia de debilidad en los datos de actividad reales. Por ejemplo, el gasto personal real en Estados Unidos cayó un 0.5% en enero, en parte como efecto de una reducción del consumo tras la acumulación de bienes en anticipación a los aranceles, pero también reflejando una mayor cautela por parte de los consumidores. Al mismo tiempo, la tasa de ahorro aumentó a su nivel más alto desde junio del año pasado. En el comercio exterior, el déficit comercial de bienes se amplió de manera inesperada en diciembre, con un incremento en las importaciones de productos industriales y petróleo, posiblemente impulsado por el adelanto de compras ante la incertidumbre arancelaria.

Europa, por su parte, enfrenta un entorno igualmente complejo. La actividad en la eurozona sigue mostrando signos de estancamiento, con los PMI y las encuestas de confianza aún en niveles bajos. En Alemania, en particular, el índice IFO de febrero reflejó un deterioro adicional en el componente de situación actual, subrayando lo complejo de la situación económica del país germano. Además, la posibilidad de que EE.UU. imponga aranceles adicionales sobre las exportaciones europeas añade otro factor de riesgo. La incertidumbre también se extiende al ámbito fiscal, con Alemania debatiendo una posible flexibilización de su freno a la deuda para permitir un mayor gasto en defensa e infraestructura, aunque cualquier decisión en esta dirección enfrentará obstáculos políticos y legales.

Pese a estos desafíos, los bancos centrales han optado por la cautela. La Reserva Federal mantiene su enfoque de esperar antes de realizar recortes de tipos, argumentando que la inflación sigue siendo un riesgo latente, especialmente si los nuevos aranceles generan presión sobre los precios. Aunque los mercados han ajustado sus expectativas con la esperanza de una política monetaria más laxa, la Fed ha dejado claro que no intervendrá a menos que haya una contracción económica significativa o un progreso evidente en materia de inflación.

En Europa, el BCE enfrenta un dilema similar: aunque el crecimiento se ha debilitado, la inflación aún no ha cedido lo suficiente como para justificar recortes inmediatos. Se espera que la entidad continúe avanzando en su ciclo de flexibilización monetaria y vuelva a recortar tipos esta semana, pero manteniendo un enfoque gradualista. Mientras tanto, otros bancos centrales, como el Banco de Inglaterra y el Banco de Japón, también han optado por una postura de paciencia, evaluando cuidadosamente el impacto de las condiciones financieras antes de modificar su estrategia.

Renta Variable

Los mercados de renta variable han entrado en una fase de fuerte volatilidad, marcada por la creciente incertidumbre económica y política en Estados Unidos y el impacto global de las decisiones comerciales de la administración Trump. En Wall Street, la confianza de los inversores se ha deteriorado rápidamente ante las señales de desaceleración económica, el repunte en las solicitudes de desempleo y la incertidumbre en torno a los nuevos aranceles. El índice VIX de volatilidad implícita ha alcanzado niveles elevados, reflejando la creciente aversión al riesgo, mientras que el S&P 500 y el Nasdaq 100 han registrado caídas significativas, prácticamente eliminando las ganancias de 2025.

El deterioro en la confianza se ha visto amplificado por la amenaza de aranceles del 25% sobre México y Canadá, así como el aumento del 10% en los aranceles a China. Sin embargo, algunos analistas se muestran escépticos

sobre la implementación efectiva de estas medidas, argumentando que la administración busca más bien utilizar la incertidumbre como herramienta de negociación.

En este contexto, los mercados han pasado de temer una inflación persistente a centrarse en la posibilidad de una desaceleración más marcada del crecimiento. Según la última actualización del modelo de la Reserva Federal de Atlanta, la economía de EE.UU. podría contraerse un 1,5% en el primer trimestre, un ajuste drástico desde el 2,3% de crecimiento proyectado apenas unos días antes.

La campaña de resultados corporativos, que hasta ahora había servido de soporte, está llegando a su fin, dejando a los inversores sin un claro catalizador positivo. La última temporada ha mostrado cifras mejores de lo esperado en términos de beneficios por acción, con una expansión de márgenes y un buen desempeño de sectores más allá del grupo de las siete grandes tecnológicas. Sin embargo, la guía de las empresas para el primer trimestre de 2025 ha sido más cautelosa, con especial preocupación por la apreciación del dólar y la incertidumbre comercial.

La semana volvió a dejar mucha debilidad en el mundo de las grandes tecnológicas. La publicación de los resultados de Nvidia fue el acontecimiento más importante de la semana. Si bien los resultados superaron en general las expectativas del consenso, una caída en los márgenes de la empresa y una guía para 2025 más moderada de lo esperado, provocaron un fuerte retroceso en la cotización tras la publicación. Este hecho aumentó las dudas sobre la capacidad del sector tecnológico para mantener su ritmo de crecimiento en un entorno de mayor incertidumbre macroeconómica.

A pesar de que la euforia en torno a la inteligencia artificial sigue siendo un factor clave de impulso para Nvidia, los inversores han adoptado una postura más cautelosa ante la posibilidad de una desaceleración en la demanda. La reacción del mercado también ha impactado al resto del grupo de los Siete Magníficos, con correcciones en compañías tecnológicas de gran capitalización, lo que contribuyó decisivamente a la volatilidad en los índices. Los inversores rotaron sus posiciones hacia sectores como el financiero y empresas defensivas. Del mismo modo, el estilo de inversión "value" superó en más de un 3% el desempeño del "growth".

Mientras tanto, en Europa, la situación es diferente. Aunque la incertidumbre global sigue afectando el sentimiento de los inversores, la bolsa europea ha mostrado una mayor resiliencia gracias a una sólida campaña de resultados y el respaldo de la política monetaria del BCE. En el EuroStoxx 50, más del 57% de las empresas han superado las previsiones de beneficios y casi el 70% ha presentado ingresos por encima del consenso, reflejando un entorno más estable de lo previsto. A esto se suma la expectativa de que el BCE continúe con su ciclo de recortes de tipos, lo que refuerza la perspectiva de un entorno más favorable para la renta variable. Además, el sector bancario ha recibido un fuerte impulso por los avances en el Mecanismo de Recuperación y Resolución Bancarias, beneficiando particularmente a los índices del IBEX 35 y del MIB italiano.

Sin embargo, la renta variable europea también enfrenta riesgos significativos. La incertidumbre en torno a los aranceles de Estados Unidos sigue siendo una amenaza latente para el comercio exterior, lo que podría afectar la competitividad de las empresas exportadoras. Además, las negociaciones sobre Ucrania y la formación de gobierno en Alemania siguen siendo factores clave para la estabilidad del mercado en el corto plazo. A pesar del mejor comportamiento relativo de Europa, el impacto de la guerra comercial podría terminar pesando sobre las cotizaciones si las tensiones comerciales escalan de forma adicional. Además, tras el fiasco de la reunión entre Trump y Zelenski el pasado viernes, pierde fuerza la probabilidad de un alto al fuego rápido en Ucrania.

En definitiva, los mercados de renta variable se encuentran atrapados entre fuerzas opuestas. En Estados Unidos, la creciente incertidumbre comercial y la desaceleración económica han pesado sobre los activos de riesgo, generando una huida hacia activos considerados refugio. En Europa, la combinación de resultados empresariales sólidos y una política monetaria más laxa ha proporcionado cierto alivio, aunque los riesgos no desaparecen.

Renta Fija

La renta fija ha vivido una semana marcada por la volatilidad, con los inversores buscando refugio en bonos gubernamentales ante el aumento de la incertidumbre macroeconómica y las tensiones comerciales. Los datos mixtos en EE.UU., sumados a la expectativa de nuevos aranceles y a señales de desaceleración económica, han impulsado un mayor apetito por activos considerados seguros, lo que ha llevado a una caída en las rentabilidades de los bonos del Tesoro.

De esta forma, los rendimientos han seguido ajustándose a la baja, con mayor intensidad en Estados Unidos. El bono a 10 años americano perdió 22 puntos básicos de rentabilidad y cerró la semana en el 4,21%. La referencia a 2 años, por su parte, terminó por debajo del 4% de rentabilidad por primera vez desde el pasado mes de octubre. En Alemania, la caída de rentabilidad fue más modesta, de 6 puntos básicos en el bono a 10 años. La expectativa de mayor emisión de bonos soberanos para financiar el esfuerzo en materia de defensa, está detrás de esta mayor resistencia de los rendimientos de la deuda europea.

Con todo, la caída de los rendimientos del bono alemán, junto con unas primas de riesgo periféricas que se han mantenido bajo control, han permitido un buen desempeño semanal en los precios de los bonos soberanos europeos. El crédito corporativo ha mostrado una peor evolución relativa, aunque tanto el segmento de grado de inversión como el "high yield" han podido cerrar la semana con subidas de precio.

Materias primas

El precio del barril de petróleo ha tendido a moderarse, afectado por la mayor probabilidad de una tregua en Ucrania. Sin embargo, nuevas sanciones de Estados Unidos a países productores y las dudas sobre si la OPEP+ seguirá adelante con los planes de aumento de la producción a partir de abril han frenado los recortes. La semana también nos dejó debilidad en los precios del oro y los metales industriales.

Divisas

Pese al recorte de diferenciales de rentabilidad entre Estados Unidos y Alemania, el euro ha acabado cediendo algo de terreno frente al billete verde, sobre todo como consecuencia de la renovación de las amenazas arancelarias. Su recuperación sigue en entredicho por esas amenazas y por la vulnerabilidad económica, que llevará al BCE a acometer un nuevo recorte de tipos.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

Durante la última semana, los datos macroeconómicos en Europa han reflejado una moderación en la inflación, señales mixtas en la actividad económica y una nueva mejora en el impulso del crédito a la economía.

En el mundo de las encuestas, la confianza económica de la Comisión Europea mejoró en febrero y se situó en los 96,3 puntos, superando los 95,9 que esperaban los analistas. Sin embargo, la encuesta IFO de sentimiento empresarial de febrero en Alemania se mantuvo estable en los 85,2 puntos de enero, cuando el mercado había proyectado una lectura de 85,8 puntos. Mejoró el componente de expectativas, mientras que el de situación actual continuó mostrando una acusada debilidad. Por otra parte, la confianza del consumidor de febrero en Alemania

decepcionó con una lectura de -24,7 puntos, por debajo tanto de los -22,6 anteriores como de los -21,6 esperados por el mercado.

La semana nos deparó muchos datos de precios, que en general avalaron la desinflación europea. En España, el IPC preliminar de febrero se alineó con lo esperado y pasó del 2,9% al 3,0% interanual. Sin embargo, la tasa subyacente dio una señal favorable, al bajar hasta el 2,1% interanual, desde el 2,4% del mes de enero. En Francia, la inflación mostró un ritmo de desaceleración más pronunciado. El IPC armonizado interanual se situó en 0,9%, por debajo del 1,1% esperado. Por su parte, en Italia, la inflación se mantuvo dentro de las expectativas. El IPC armonizado subió un 0,1% mensual, en línea con las previsiones, mientras que la tasa interanual se situó en 1,7%, una décima por debajo del dato del mes anterior. Por último, el IPC armonizado alemán alcanzó el 2,8% interanual, los mismos niveles de enero y una décima por encima de las previsiones del consenso.

También conocimos el dato final del IPC de enero en la eurozona, que no deparó sorpresas y confirmó la validez de la lectura preliminar, que reflejó un incremento del 2,5% interanual en tasa general y el 2,7% en tasa subyacente. En España, los precios de producción subieron un 0,4% en enero, llevando la tasa interanual desde el 2,3% al 2,6%.

En otro orden de cosas, el crédito bancario en la eurozona mostró signos de recuperación en enero, con un crecimiento del 2,3% interanual, impulsado por préstamos a hogares y empresas. Por su parte, las actas del BCE confirmaron que los tipos seguirán bajando, aunque sin un ritmo definido. El BCE ve necesario evaluar reunión por reunión antes de flexibilizar más rápido. La incertidumbre por aranceles, geopolítica y crecimiento sigue pesando en la decisión.

La evolución salarial, sin embargo, parece facilitar el camino del BCE. De esta forma, el crecimiento salarial en la eurozona mostró signos de desaceleración al cierre de 2024, con un incremento del 4,1% en los salarios negociados durante el cuarto trimestre en comparación con el año anterior, por debajo del 5,4% registrado en los tres meses previos.

Terminamos con algunos datos de la economía alemana. De una parte, se confirmó la caída del -0,2% del PIB alemán del cuarto trimestre y se revisó a la baja la contribución del consumo privado. Por otra, las ventas minoristas crecieron un 0,2% mensual, por debajo del 0,5% esperado, aunque mejorando desde la caída del -1,6% de diciembre. A nivel interanual, el avance fue más sólido, con un crecimiento del 3,5%, superando ampliamente la previsión del 1,7% y acelerándose desde el 1,1% del mes anterior.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

La agenda macroeconómica americana reforzó la narrativa de una economía que sigue desacelerándose de manera progresiva, con un consumo menos dinámico, un mercado inmobiliario en dificultades y un sector exterior desequilibrado. En la parte positiva, la inflación dio muestras de cierta desaceleración el mes de enero.

En cuanto a los indicadores adelantados, también reflejaron una mayor incertidumbre económica. La confianza del consumidor del Conference Board cayó con fuerza en febrero, situándose en 98,3 puntos desde los 105,3 de enero, influida por las nuevas políticas de la administración Trump y el deterioro de la percepción sobre el mercado laboral. En el sector manufacturero, los datos fueron dispares: mientras que el PMI de Chicago mejoró a 45,5 puntos desde los 39,5 anteriores, se mantiene en zona de contracción, y el índice manufacturero de la Fed de Dallas cayó a -8,3 puntos, muy por debajo de la previsión de 6,4 que manejaba el consenso.

Los datos de actividad real fueron mixtos: el PIB del cuarto trimestre se mantuvo estable en el 2,3% trimestral anualizado que reveló la primera lectura. Sin embargo, el PCE subyacente se revisó al alza desde el 2,5% al 2,7%

trimestral anualizado. Los pedidos de bienes duraderos, por su parte, se impulsaron un fuerte 3,0% en enero, aunque excluyendo elementos de transporte, mostraron un comportamiento mensual plano. Sin embargo, las solicitudes semanales de subsidios por desempleo repuntaron con mucha fuerza, hasta las 242.000 peticiones.

En cuanto a los ingresos y gastos personales del mes de enero, destacamos el fuerte crecimiento de los ingresos personales del 0,9%, más del doble de lo esperado, lo que refuerza la resiliencia del empleo y los salarios. Sin embargo, este impulso no se tradujo en un mayor dinamismo del consumo: el gasto personal cayó un -0,2%, ajustado por inflación la contracción fue aún mayor, del -0,5%, lo que sugiere que los hogares han empezado a moderar su demanda.

En términos de inflación, el PCE general y subyacente se mantuvieron alineados con las expectativas, en el 2,5% y 2,6% interanual respectivamente, confirmando que la desinflación avanza, aunque sin la contundencia suficiente para que la Fed se plantee un recorte inminente de tipos.

En el sector exterior, el déficit comercial de bienes alcanzó un nuevo máximo histórico de 153.300 millones de dólares, reflejando una aceleración de la demanda de importaciones en previsión de posibles aranceles futuros. Este asombroso dato pone de manifiesto cómo la política comercial de la administración Trump ya está alterando los flujos comerciales antes de su implementación efectiva.

En el mercado inmobiliario, la semana trajo datos negativos. Las ventas de viviendas nuevas cayeron un -10,5%, muy por debajo del -2,6% esperado, afectadas en parte por la climatología adversa. Las ventas pendientes de viviendas se desplomaron un -4,6%, reflejando una menor actividad en el sector. En cuanto a los precios de la vivienda de diciembre, salieron algo por encima de lo esperado, con un repunte interanual del 4,48%.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

La inflación en Tokio continuó desacelerándose, con un incremento del 2,9% interanual en febrero, por debajo del 3,2% esperado y del 3,4% registrado en enero. La inflación subyacente, que excluye alimentos frescos, subió un 2,2%, también por debajo de la previsión del 2,3% y desacelerándose desde el 2,5% del mes anterior.

En términos de actividad industrial, la producción manufacturera cayó un 1,1% en enero, en línea con lo esperado, acumulando su segundo mes en terreno negativo. Sin embargo, en términos interanuales, la producción creció un 2,6%, aunque desacelerándose desde el 2,8% previo.

El consumo sigue siendo uno de los pilares del crecimiento nipón. Las ventas minoristas crecieron un 3,9% interanual, en línea con lo esperado y levemente por encima del 3,7% registrado en el mes anterior.

Catalizadores Semanales

La próxima semana estará marcada por la publicación del empleo en Estados Unidos, la reunión de política monetaria del BCE, el inicio del Congreso Nacional del Pueblo en China y la evolución de las tensiones geopolíticas, con la cumbre de líderes europeos sobre Ucrania y la reunión de la Liga Árabe.

En España:

- **PMI manufacturero del mes de febrero (3-mar).** El PMI manufacturero de España, que se publicará el lunes, se espera que se sitúa en los 51,4 puntos, ligeramente por encima de los 50,9 puntos registrados en enero. Este dato sugiere que el sector industrial español mantiene cierto dinamismo, aunque con menor impulso que en meses previos. La evolución del indicador será clave para evaluar si el crecimiento del sector puede sostenerse o si comienza a perder tracción en medio de la incertidumbre económica global.
- **Desempleo registrado en el mes de febrero (4-mar).** Se espera una moderación en el aumento del paro en el mes de febrero, tras el incremento de 38.725 personas en enero, que no obstante fue menor a los 55.000 nuevos desempleados que estimaba el mercado. De cara a febrero, la estacionalidad podría seguir impactando, aunque si la tendencia de enero se mantiene, el dato podría sorprender positivamente respecto a las previsiones iniciales. Un incremento moderado del desempleo, combinado con un mantenimiento del empleo registrado, indicaría cierta resiliencia en el mercado laboral español, a pesar de la incertidumbre económica global.
- **PMI de servicios y compuesto de febrero (5-mar).** Para el mes de febrero, se espera que el PMI de servicios en España se sitúe en los 55,5 puntos, ligeramente por encima de los 54,9 registrados en enero. En cuanto al PMI compuesto, que combina manufactura y servicios, la previsión es de 54,7 puntos, también por encima de los 54,0 anteriores. Estos datos sugieren que el sector servicios sigue siendo un motor clave de la economía española, impulsando el crecimiento a pesar de la incertidumbre en el comercio global y el enfriamiento del sector manufacturero.
- **Producción industrial del mes de enero (7-mar).** Para enero, se espera que la producción industrial en España registre una caída del -0,2% mensual, tras haber crecido un 0,9% en diciembre. En términos interanuales, el dato ajustado por calendario apunta a un crecimiento del 1,4%, reflejando una ligera desaceleración desde el 2,1% del mes previo. Este comportamiento sugiere cierta pérdida de dinamismo en el sector industrial, aunque el crecimiento interanual positivo indica que la actividad sigue manteniendo cierto impulso. La evolución en los próximos meses dependerá en gran medida del entorno exterior y del mantenimiento de la demanda interna.
- **Índice de precios de la vivienda del cuarto trimestre (7-mar).** El índice de precios de la vivienda en España sigue mostrando un fuerte dinamismo y se espera que registre un incremento interanual del 4,48% en el cuarto trimestre de 2024. Este dato confirma la tendencia alcista observada en los trimestres anteriores, reflejando la fortaleza del mercado inmobiliario a pesar de un entorno de tipos de interés aún elevados. En el tercer trimestre de 2024, los precios de la vivienda aumentaron un 8,1% interanual, con un avance del 9,8% en las viviendas nuevas y del 7,9% en las viviendas usadas. La evolución del mercado refleja una fuerte demanda sostenida,

especialmente en el segmento de vivienda nueva, que ha mostrado crecimientos de dos dígitos en gran parte de 2024. Sin embargo, la tendencia de desaceleración en los ritmos de crecimiento podría indicar que el mercado está empezando a ajustarse al impacto del encarecimiento del crédito y a una menor accesibilidad para los compradores.

En Europa:

- **Cumbre europea sobre la defensa de Ucrania (2-mar).** La cumbre europea sobre Ucrania, que se celebra en Londres, reunirá a los principales líderes de la Unión Europea y a Volodímir Zelenski en un momento crítico para la continuidad del apoyo occidental a Kiev. El encuentro estará marcado por la incertidumbre tras el fiasco de la reunión entre Trump y Zelenski, que ha dejado a Europa en una posición donde debe redefinir su estrategia sin contar con el respaldo incondicional de Estados Unidos. Entre los temas clave a tratar estarán la financiación de la ayuda militar y económica a Ucrania, el refuerzo de la industria de defensa europea y la coordinación de sanciones contra Rusia. La cumbre será determinante para medir la unidad europea en torno a Ucrania y el alcance real de su compromiso en un contexto donde la fatiga bélica y las restricciones presupuestarias empiezan a pesar sobre la política de defensa del continente.
- **IPC preliminar del mes de febrero en la eurozona (3-mar).** Para la inflación preliminar de febrero en la eurozona, se espera que el IPC general descienda al 2,3% interanual, desde el 2,5% previo, mientras que la inflación subyacente caería al 2,5% desde el 2,7%. Este descenso refuerza la tendencia de desinflación progresiva, impulsada principalmente por la moderación en los costes de la energía y una posible desaceleración en los precios de los servicios, que podrían bajar al 3,6% desde el 3,9%. Estos datos serán clave para la reunión del BCE, que tiene previsto un recorte de 25 puntos básicos, aunque la persistencia de ciertas presiones inflacionistas en los servicios podría influir en el tono del comunicado y en las perspectivas de futuros recortes.
- **Lectura del PMI manufacturero, de servicios y compuesto de febrero en Italia y lecturas finales en Alemania, Francia, Reino Unido y conjunto de la eurozona (3/5-mar).** En Italia, el PMI manufacturero se estima en 46,7 puntos, mejorando ligeramente desde los 46,3 en enero, alcanzando su nivel más alto desde octubre de 2024. En el sector servicios, el PMI se proyecta en 51,0 puntos, mostrando una leve mejora desde los 50,4 anteriores, mientras que el PMI compuesto se situaría en 50,0 puntos, apenas por encima del umbral de expansión. En cuanto a los PMI finales en Alemania, Francia, Reino Unido y la eurozona, se espera que las cifras confirmen las lecturas preliminares, reflejando una estabilización en el sector manufacturero, aunque aún en territorio contractivo, mientras que los servicios siguen sosteniendo el crecimiento. De esta forma, se mantendrían los 50,2 puntos del PMI compuesto de febrero en la eurozona.
- **Ventas minoristas de enero en la eurozona (6-mar).** Se espera un crecimiento del 0,1% mensual en las ventas minoristas de enero en la eurozona, tras un retroceso del -0,2% en diciembre. A nivel interanual, se proyecta un avance del 1,9%, lo que marcaría un ligero repunte desde los niveles del 1,6% de diciembre. Este dato será clave para evaluar la evolución del consumo en la región, especialmente en un contexto de moderación inflacionista y expectativas de recorte de tipos por parte del BCE. Si las cifras superan las previsiones, podría reforzar la idea de una recuperación gradual del gasto privado.

- **Reunión de política monetaria del BCE (6-mar).** Para la reunión del Banco Central Europeo de esta semana, se espera un recorte de 25 puntos básicos, lo que situaría la tasa de depósito en el 2,50% y la tasa de refinanciación en el 2,65%. Sin embargo, este podría ser el último recorte consecutivo, ya que las tasas están entrando en territorio neutral según algunos miembros del Consejo de Gobierno y es probable una pausa en abril antes de futuras decisiones. La clave estará en el tono de Christine Lagarde, especialmente en lo referente a la persistencia de la desinflación y la evolución de la inflación en los servicios. Además, la evolución de los datos globales y la incertidumbre comercial también podrían condicionar el discurso del BCE sobre los riesgos económicos a futuro.

En EE.UU.:

- **ISM manufacturero del mes de febrero (3-mar).** El PMI manufacturero de febrero probablemente mostrará que las fábricas aumentaron la producción, aunque a un ritmo más lento que en enero. Las encuestas regionales de manufactura realizadas por los bancos de la Reserva Federal arrojaron resultados mixtos: dos de ellas indicaron una expansión más rápida, mientras que otras dos reflejaron contracción. Aunque los envíos aumentaron en la mayoría de los distritos, los nuevos pedidos y el empleo mostraron una evolución más dispar. Cada distrito informó que un mayor número de empresas experimentó un aumento en los costes de los insumos y trasladó esos incrementos a los clientes. La mayoría de los distritos también señalaron un deterioro en las condiciones de suministro y una reducción en los inventarios. El mercado espera una lectura de 50,8 puntos, marginalmente por debajo de los 50,9 anteriores.
- **ISM no manufacturero del mes de febrero (5-mar).** El sector servicios probablemente se expandió a un ritmo más lento en febrero, afectado por el clima frío y la incertidumbre en torno a las políticas del presidente Donald Trump. Las encuestas regionales de la Reserva Federal indican una actividad más débil en el sector servicios durante el mes de febrero. El índice de servicios no manufactureros de la Fed de Filadelfia y el índice de servicios de la Fed de Nueva York se adentraron de forma adicional en territorio de contracción, mientras que el índice de servicios de la Fed de Dallas siguió expandiéndose, pero a un ritmo más lento. Aunque es difícil separar los factores fundamentales, habida cuenta del retroceso del PMI de servicios y la reciente caída en la confianza del consumidor y en los gastos personales.
- **Libro Beige de la Reserva Federal (5-mar).** El Libro Beige de la Reserva Federal ofrecerá una visión actualizada sobre la economía estadounidense en un contexto de creciente incertidumbre. Se espera que el informe incluya numerosos comentarios sobre los aranceles y su impacto en los precios, ya que esta cuestión ha dominado los informes corporativos durante la temporada de resultados. En 2018, tras el anuncio de aranceles al acero y al aluminio, el Libro Beige reflejó preocupaciones generalizadas sobre la incertidumbre comercial. Se prevé que en esta ocasión ocurra lo mismo, dado el impacto que los nuevos aranceles de Trump pueden tener en los costes de producción y en la cadena de suministro. Además, el informe podría arrojar luz sobre si la actividad económica sigue siendo resiliente o si la demanda laboral y el gasto están comenzando a desacelerarse, en línea con la fuerte contracción del consumo en enero.
- **Balanza comercial del mes de enero (6-mar).** Se espera que la balanza comercial de EE.UU. de enero muestre un fortísimo déficit de 128.700 millones de dólares, ampliándose desde los 98.400 millones del mes anterior. Los datos preliminares del mercado de bienes ya han indicado un fuerte aumento de las importaciones (+11,9%), especialmente en bienes de consumo. Esta tendencia sugiere que las empresas han estado

adelantando compras en previsión de los nuevos aranceles de Trump, en lugar de responder a un aumento de la demanda interna. Si se confirma esta cifra, el desequilibrio comercial podría restar impulso al crecimiento del PIB en el primer trimestre, reflejando el impacto de las tensiones comerciales en la actividad económica.

- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (6-mar).** Se espera que las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo se sitúen en las 235.000 peticiones, algo por debajo de los niveles vistos en la semana anterior. Sin embargo, el dato seguirá reflejando el impacto de los despidos en el sector público, especialmente en Washington D.C., debido a los recortes en el empleo federal y contratos gubernamentales implementados por la administración Trump.
- **Informe de empleo del mes de febrero (7-mar).** El consenso de analistas espera que el empleo mantenga cierto dinamismo en el mes de febrero y se han anticipado un total de 160.000 nuevas nóminas, desde las 143.000 del mes anterior. Sin embargo, los riesgos parecen sesgados a la baja. Uno de los factores clave será el impacto del abrupto freno en las contrataciones del gobierno, implementado por la administración Trump, que ha generado incertidumbre en el empleo estatal y local. Además, las condiciones climáticas adversas en febrero podrían haber afectado las contrataciones en sectores como la construcción y los servicios. Del mismo modo, aunque la previsión del mercado apunta a la estabilidad en la tasa de desempleo en el 4,0%, muchos analistas han previsto un aumento hasta el 4,1% por los mismos motivos anteriormente citados. En cuanto a la evolución salarial, se espera un aumento mensual del 0,3% en los sueldos por hora trabajada, marcando una reducción desde el fuerte 0,5% que se registró en el mes de enero. En términos interanuales, no obstante, se había mantenido un crecimiento salarial del 4,1%.

Global:

- **Congreso Nacional del Pueblo de China (5-mar).** El Congreso Nacional del Pueblo de China (NPC), que se celebrará esta semana, será clave para definir los objetivos económicos y la estrategia de política fiscal y monetaria del país en 2025. Se espera que el gobierno establezca un objetivo de crecimiento del 5%, similar al del año pasado, reflejando su intención de mantener la estabilidad económica en un entorno global incierto. Sin embargo, se prevé que la meta de inflación se revise a la baja, al 2%, lo que sugiere una continua preocupación por la debilidad de la demanda interna y la deflación en algunos sectores. Uno de los temas más relevantes será el enfoque en política industrial y estímulos fiscales. El gobierno podría anunciar nuevas medidas para impulsar el consumo y el sector inmobiliario, que sigue siendo uno de los principales lastres del crecimiento. Además, se analizará la posible respuesta de China a los nuevos aranceles anunciados por EE.UU., en un momento en el que las tensiones comerciales vuelven a intensificarse. Este congreso definirá las prioridades económicas del gigante asiático y podría marcar el tono para los mercados globales en los próximos meses, dependiendo de las medidas que adopte para sostener el crecimiento y gestionar los desafíos estructurales de su economía.

Mercados

La renta variable ha entrado en una fase de mayor incertidumbre con la moderación del optimismo postelectoral en Estados Unidos, la creciente preocupación por una desaceleración económica y el impacto de la política comercial de Trump. Sin embargo, los niveles actuales de pesimismo han alcanzado registros no vistos desde 2009, lo que históricamente ha precedido a recuperaciones bursátiles, especialmente si se produce una moderación en las tensiones comerciales o datos macroeconómicos más sólidos.

A corto plazo, la corrección en los mercados ha estado impulsada por la debilidad del sector tecnológico, con el índice de semiconductores cayendo un 17% desde su máximo y las empresas más especulativas sufriendo fuertes pérdidas. Esto ha favorecido una rotación hacia activos defensivos. Sin embargo, la posibilidad de que los aranceles no se implementen en su totalidad y de que la incertidumbre comercial disminuya podría generar un rebote técnico en los activos de riesgo en los próximos días.

Por otro lado, los datos macroeconómicos siguen reflejando una economía en transición, más que en crisis. La desaceleración en el consumo y el mercado laboral han generado preocupación, pero factores temporales han influido en los datos de enero, como el impacto del clima extremo y la recomposición del consumo tras un sólido cierre de 2024. Además, la estabilidad de los ingresos personales y la solidez del empleo en algunos sectores sugieren que el ajuste podría ser menos pronunciado de lo temido.

La evolución del mercado en marzo dependerá en gran medida de cómo se resuelvan las tensiones comerciales y de las señales que pueda dar la Reserva Federal en torno a futuros recortes de tipos. La desinflación avanza, pero sin la contundencia suficiente para justificar un recorte inmediato, lo que mantiene la expectativa de que la Fed adoptará un enfoque de "esperar y ver".

La próxima semana estará marcada por cuatro eventos clave: la publicación del empleo en EE.UU., que será determinante para calibrar la evolución del mercado laboral; la reunión del Banco Central Europeo, donde se espera un recorte de 25 puntos básicos, con especial atención a las proyecciones de inflación y crecimiento; el inicio del Congreso Nacional del Pueblo en China, que definirá los objetivos económicos y las posibles respuestas a las nuevas medidas arancelarias de EE.UU.; y la cumbre de líderes europeos en Londres, donde se debatirá la continuidad del apoyo a Ucrania tras la crisis diplomática con Washington.

En este contexto, seguimos apostando por una sobreponderación en activos de riesgo. La volatilidad seguirá presente, pero la posibilidad de un alivio en las tensiones comerciales y el soporte técnico en los mercados refuerzan nuestra percepción de que 2025 seguirá ofreciendo oportunidades atractivas para los inversores.

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.