

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 31 de marzo al 4 de abril de 2025

Madrid, 31 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	181,6	-0,77%	-1,42%	-2,93%	6,88%	5,80%
	EUROSTOXX 50	5.331,4	-0,92%	-1,70%	-2,42%	8,89%	4,91%
	UK	8.658,9	-0,08%	0,14%	-1,71%	5,94%	9,16%
	ALEMANIA	22.461,5	-0,96%	-1,88%	-0,40%	12,82%	21,56%
	FRANCIA	7.916,1	-0,93%	-1,58%	-2,41%	7,25%	-3,52%
	ESPAÑA	13.309,3	-0,84%	-0,31%	-0,28%	14,78%	19,78%
	ITALIA	38.739,3	-0,92%	-0,76%	0,22%	13,32%	11,45%
USA	S&P 500	5.580,9	-1,97%	-1,53%	-6,27%	-5,11%	6,33%
	S&P 100	2.697,0	-2,19%	-1,87%	-7,06%	-6,68%	8,80%
	NASDAQ	17.323,0	-2,70%	-2,59%	-8,09%	-10,29%	5,63%
	DOW JONES	41.583,9	-1,69%	-0,96%	-5,15%	-2,26%	4,59%
JAPON	NIKKEI	37.120,3	-1,80%	-1,48%	-0,09%	-6,95%	-8,94%
EMERGENTES	GLOBAL	626,8	-0,90%	-0,68%	-1,75%	-1,25%	11,61%
	EUROPA	51,0	-1,47%	1,40%	5,77%	25,66%	23,25%
	ASIA	463,3	-1,35%	-1,73%	-4,16%	0,33%	13,51%
	LATAM	1.925,1	-1,93%	-1,76%	1,09%	7,54%	-18,00%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	3.634,7	-1,66%	-1,49%	-4,48%	-1,97%	5,75%

	TIPOS DE INTERÉS				
	USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	4,29	2,32	2,12	4,51	0,36
1 Año	4,03	2,15	1,99	4,05	0,63
3 Años	3,90	2,38	2,10	4,18	0,93
5 Años	3,98	2,66	2,32	4,30	1,15
10 Años	4,25	3,36	2,73	4,69	1,54
30 Años	4,63	4,12	3,10	5,29	2,54

	BONOS					
	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	152,8	0,01%	0,06%	0,20%	0,64%	3,47%
Crédito	240,0	0,14%	0,20%	-0,90%	0,17%	4,48%
Gobiernos	703,4	0,28%	0,29%	-1,77%	-1,18%	1,15%
RF Emergente	1242,3	-0,22%	-0,56%	-4,47%	-2,33%	6,78%
High Yield	376,6	-0,07%	-0,18%	-0,82%	0,82%	7,81%

	MATERIAS PRIMAS					
	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	73,6	-0,54%	2,04%	0,61%	-1,35%	-14,47%
Oro	3085,1	0,91%	2,08%	7,95%	17,55%	40,57%
Metales	118,8	-4,00%	-6,01%	-3,19%	-7,28%	-9,65%

	DIVISAS					
	Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Eur/Dólar	1,08	0,25%	0,09%	4,37%	4,58%	0,00%
Eur/Yen	162,25	-0,55%	0,43%	3,83%	-0,33%	-0,92%
Eur/Libra	0,84	0,31%	-0,09%	1,43%	1,12%	-2,32%

* Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente

* Datos de cierre 28-mar.-25

Cierre Semanal

Si tuviéramos que elegir una palabra que definiera adecuadamente la situación macroeconómica y comercial actual, no podría ser otra que "incertidumbre". En efecto, el panorama económico global se presenta cada vez más incierto, con el foco inmediato en la esperada imposición de aranceles recíprocos por parte de Estados Unidos el próximo 2 de abril.

Esta medida, promovida bajo el lema de "Día de la Liberación" por la administración Trump, busca igualar las tarifas aplicadas por los socios comerciales sobre los productos estadounidenses, con el argumento de corregir décadas de desventajas comerciales acumuladas. A modo de anticipo, esta semana ya se ha introducido un arancel del 25% sobre las importaciones de automóviles y sus componentes, lo que marca un cambio relevante en la política comercial y anticipa una posible escalada de tensiones internacionales.

El impacto económico de estas decisiones empieza a hacerse sentir, no sólo por las implicaciones directas sobre los flujos comerciales, sino también por su efecto más difuso sobre la confianza de consumidores y empresas. En Estados Unidos, los indicadores adelantados muestran un enfriamiento palpable del sentimiento económico: tanto el índice de confianza del consumidor del Conference Board como la encuesta de la Universidad de Michigan han retrocedido a niveles no vistos desde 2021. La caída es especialmente preocupante porque coincide con señales emergentes de debilidad en los datos de actividad. En concreto, el consumo real apenas avanzó en febrero, lo que sugiere una normalización tras un enero excepcionalmente fuerte, aunque es justo decir que otros indicadores, como las ventas minoristas o la inversión residencial, mantienen un tono más sólido.

A este contexto se suma un repunte de la inflación subyacente en Estados Unidos, que en febrero registró su mayor subida mensual desde enero de 2024. El deflactor del consumo privado subyacente aumentó un 0,4% mensual, impulsado tanto por bienes como por servicios. Las encuestas muestran también un repunte de las expectativas de inflación de los consumidores, lo que complica la tarea de la Reserva Federal, atrapada entre el riesgo de una reactivación de las presiones de precios y los síntomas de debilitamiento del crecimiento.

En la eurozona, el impacto de la incertidumbre comercial se ha manifestado de forma desigual. Los PMI del sector manufacturero se están beneficiando de un adelanto de pedidos hacia Estados Unidos antes de la entrada en vigor de los aranceles, pero el componente de servicios sigue deteriorándose. Los datos de confianza empresarial y del consumidor recogidos por la Comisión Europea confirman una desaceleración del pulso económico, algo en cierta medida sorprendente, habida cuenta del entusiasmo que generó la liberación del freno constitucional a la deuda en Alemania.

A pesar de ello, el Banco Central Europeo mantiene una narrativa constructiva sobre el proceso de desinflación. Se espera que el IPC de marzo en la eurozona baje al 2,2% interanual, con una caída de dos décimas en la inflación subyacente hasta el 2,4%. El retroceso se explica en parte por efectos de base en los servicios, ligados a un calendario de Semana Santa más temprano en 2024. La perspectiva de un recorte de tipos en abril se mantiene vigente, aunque el debate en el seno del Consejo de Gobierno sigue abierto, especialmente ante los posibles efectos secundarios de los nuevos aranceles.

En Asia, el centro de atención es la persistente debilidad de la demanda en China. A pesar de unos datos sólidos de producción industrial, los indicadores de consumo, el mercado laboral y los precios muestran señales preocupantes. Los recientes recortes salariales en empresas estatales y la presión de nuevos aranceles estadounidenses podrían intensificar la desaceleración del gasto interno, reforzando el riesgo de una prolongada fase de baja inflación. En Japón, el Banco de Japón mantiene un sesgo claramente restrictivo, con una posible subida de tipos adicional en julio, aunque los riesgos ligados a la evolución del yen podrían adelantar el movimiento.

El contexto general se caracteriza, por tanto, por una acumulación de incertidumbres: el impacto real de los aranceles estadounidenses, las dinámicas de precios en Estados Unidos y Europa, y la respuesta de los bancos centrales en un entorno de crecimiento desigual. Aunque aún no se observan signos claros de contracción económica, los datos apuntan a una desaceleración coordinada en las principales economías avanzadas.

En definitiva, los temores comerciales representan hoy por hoy el principal factor de riesgo, sobre todo a medida que se acerca la fecha clave del 2 de abril. Con todo, si se confirma que las tarifas estadounidenses serán más selectivas y menos agresivas de lo inicialmente previsto, como algunas señales recientes sugieren, el mercado podría recibir con alivio ese desenlace. Sin embargo, las represalias de la Unión Europea y China podrían generar una nueva ronda de incertidumbre. Se ha hablado mucho estos días de que Europa estudia contramedidas que podrían incluir restricciones o gravámenes a servicios digitales.

Renta Variable

La renta variable ha cerrado una semana tensa y volátil, con los aranceles como epicentro de las preocupaciones del mercado. El anuncio formal de un gravamen del 25% sobre las importaciones de automóviles a partir del 3 de abril, y la inminente presentación del paquete de "aranceles recíprocos" prevista para el día anterior, han contribuido a lastrar la confianza de los inversores, en un entorno ya dominado por la incertidumbre política y el deterioro del ánimo económico.

Durante la semana, el sentimiento inversor ha oscilado entre el alivio inicial —ante la posibilidad de que las medidas comerciales fueran menos agresivas de lo anticipado— y el posterior giro pesimista, tras confirmarse el carácter permanente de los aranceles al automóvil y su alcance potencial sobre componentes. El impacto no se ha limitado a las bolsas estadounidenses: también ha penalizado a los mercados con mayor exposición al comercio de vehículos con Estados Unidos, como Japón, Corea del Sur, México y la eurozona. El temor principal reside en el posible efecto de estas medidas sobre la inflación y, por extensión, sobre las decisiones de consumo. En concreto, se estima que el precio de los vehículos nuevos podría incrementarse entre 5.000 y 10.000 dólares al otro lado del Atlántico, y se anticipa un alza correlativa en el mercado de vehículos usados, que juega un papel relevante en la medición del IPC americano.

A este entorno se suma un deterioro claro de la confianza del consumidor, con indicadores que han alcanzado mínimos de cuatro años. Las señales de fatiga también se extienden a las empresas: algunas grandes compañías como FedEx, Dollar General o Kohl's han advertido en los últimos días sobre un entorno macroeconómico cada vez más desafiante, con presiones sobre los márgenes y un consumidor más cauto.

En este entorno tan complejo, algunos de los grandes consensos inversores de los últimos años están empezando a debilitarse. Lo que a comienzos de 2025 parecía una estrategia ganadora —apostar por los campeones del "America First" como las grandes tecnológicas, las compañías de pequeña capitalización o las criptomonedas— se ha revelado como una de las peores jugadas en este arranque de mandato de Donald Trump.

La última semana ha sido particularmente difícil para los partícipes más concentrados: el Nasdaq 100 cayó un 2,6% en un solo día, y el índice de los "Siete Magníficos" se encamina a cerrar su peor primer trimestre en al menos una década. Al mismo tiempo, los activos refugio, como los bonos del Tesoro o el oro, volvieron a brillar: el metal precioso alcanzó un nuevo récord y lleva acumulado un repunte del 17% en el trimestre, el mejor desde 1986. El giro de posicionamiento ha sido rápido y contundente. Fondos de renta variable estadounidense han registrado fuertes salidas, mientras se acelera la rotación hacia carteras diversificadas y estrategias de asignación múltiple.

La lección que muchos inversores están sacando es clara: en un entorno tan volátil, la concentración se ha convertido en una fuente de fragilidad. Fondos de gran capitalización con más del 40% de exposición a las grandes empresas tecnológicas acumulan pérdidas del 8% en lo que va de año, mientras que estrategias diversificadas siguen registrando rentabilidades positivas en 2025.

La narrativa que empieza a imponerse en los mercados es la del "nuevo Trump trade": ya no se trata de ejecutar una apuesta direccional por sectores ganadores, sino de estructurar una cobertura activa frente a la incertidumbre de política económica y comercial. Carteras que combinan activos reales, como oro y materias primas, y que apuestan por una completa diversificación de los activos de riesgo (geográfica, sectorial y por estilos), están emergiendo como las verdaderas ganadoras del primer trimestre de 2025. En definitiva, si la incertidumbre sigue dominando el panorama, estamos ante un mercado alcista para los diversificadores.

Así, la semana bursátil ha estado claramente marcada por el predominio del signo negativo en los principales índices globales, en un contexto de elevada incertidumbre geopolítica y creciente tensión comercial. El índice MSCI Mundial retrocedió un 1,49% en los últimos siete días, arrastrado principalmente por la mala evolución de los mercados estadounidenses y asiáticos.

En Estados Unidos, las caídas han sido generalizadas y profundas: el Nasdaq lideró los descensos con un recorte del 2,59%, seguido del S&P 100 (-1,87%), el S&P 500 (-1,53%) y el Dow Jones (-0,96%). Estas cifras reflejan la creciente preocupación por el deterioro de la confianza del consumidor y el impacto potencial de los nuevos aranceles sobre la inflación y el crecimiento.

En Europa, el comportamiento también fue negativo en la mayoría de los mercados, con caídas destacadas en Alemania (-1,88%), Francia (-1,58%) y el EuroStoxx 50 (-1,70%). Solo el índice del Reino Unido logró avanzar

ligeramente (+0,14%), mientras que la periferia mostró una mejor evolución relativa, gracias a la resistencia de los sectores eléctrico y financiero.

El mercado japonés tampoco escapó a la presión bajista, con el Nikkei cediendo un 1,48%. Por su parte, los mercados emergentes ofrecieron un balance mixto: el índice global de emergentes retrocedió un 0,68%, lastrados por Asia (-1,73%) y Latinoamérica (-1,76%), mientras que el subíndice de Europa Emergente fue el único que logró cerrar en positivo con un avance del 1,40%.

Renta Fija

La semana ha dejado una dinámica divergente en los mercados de renta fija, con movimientos diferenciados entre Estados Unidos y Europa. Al otro lado del Atlántico, los rendimientos de la deuda pública repuntaron hasta la sesión del viernes, como reflejo de un renovado temor a que la combinación de guerra comercial, estímulos fiscales y precios energéticos más altos, reactive las presiones inflacionistas. En particular, los tipos largos recogieron el impacto potencial de los aranceles sobre automóviles y componentes, cuyo efecto podría trasladarse tanto al IPC como a las expectativas de política monetaria. Sin embargo, el fuerte retroceso bursátil del viernes propició una búsqueda de refugio por parte de los inversores, con lo que cayeron con intensidad los rendimientos de la deuda pública. El balance semanal, en suma, nos dejó unas rentabilidades sin cambios apreciables.

En cambio, en la eurozona, los movimientos en los retornos de los bonos han sido en general a la baja. La relativa moderación de los datos de actividad y de los indicadores adelantados, la ausencia de nuevas iniciativas fiscales de calado y el tono más cauto del BCE, han contribuido a impulsar el movimiento. A corto plazo, la región parece menos expuesta al riesgo de un repunte brusco de la inflación, lo que otorga margen para que los bonos europeos mantengan un comportamiento más defensivo, incluso en un entorno de elevada volatilidad global.

En definitiva, la semana nos dejó un ligero repunte en los precios de los bonos soberanos europeos, mientras que el crédito corporativo mostró una peor evolución relativa, sobre todo en el segmento de "high yield", más vulnerable a los temores económicos y comerciales.

Materias primas

Las materias primas mostraron una evolución dispar durante la última semana, reflejando un entorno marcado por la tensión geopolítica, la incertidumbre comercial y el reajuste de expectativas macroeconómica.

El oro fue, una vez más, el gran protagonista. Su precio repuntó un 2,08% en la última semana y acumula una subida del 7,95% en marzo, consolidando su estatus como activo refugio en un entorno volátil.

El crudo Brent, por su parte, registró una subida del 2,04% semanal. La presión al alza derivada de los conflictos en Oriente Medio y las sanciones a Irán se vio contrarrestada por el temor a que la guerra comercial termine afectando al crecimiento global y, por tanto, a la demanda de energía.

Por su parte, los metales industriales sufrieron una corrección notable. El índice agregado de metales cayó un 6,01% en la semana. Este retroceso refleja tanto la incertidumbre sobre la evolución de la economía china como el temor a una desaceleración de la demanda global, en un momento en que los flujos se están desplazando hacia activos de perfil más defensivo.

Divisas

En la última semana, el euro se mantuvo prácticamente estable frente al dólar (+0,09%) y logró una ligera apreciación frente al yen (+0,43%). En cambio, retrocedió un 0,09% frente a la libra. Los movimientos han sido moderados, en un contexto de consolidación tras semanas de mayor volatilidad, con los mercados de divisas a la espera de nuevas referencias de política monetaria y comerciales.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

Las encuestas en Europa siguieron mostrando una realidad desafiante y, en general, quedaron por debajo de lo esperado, a pesar de que el estímulo fiscal para la inversión en defensa podría haber impulsado una mejora en el ánimo económico.

Empezando precisamente por aquí, el PMI compuesto preliminar de marzo en la eurozona se situó en los 50,4 puntos, marginalmente por encima de los 50,2 anteriores, pero por debajo de las expectativas del mercado. El sector manufacturero mejoró con claridad, aunque la debilidad del sector de servicios en Alemania condicionó la lectura final del indicador. En Reino Unido, las dinámicas del PMI fueron opuestas, con debilidad manufacturera y optimismo en el sector de servicios. El indicador compuesto en Reino Unido pasó de los 50,5 a los 52,0 puntos.

Del mismo modo, la confianza económica en la eurozona se deterioró en marzo, con el índice de sentimiento de la Comisión Europea cayendo a 95,2 puntos, frente a los 96,3 del mes anterior. La caída se explica principalmente por el retroceso en los servicios y la confianza del consumidor, en un contexto marcado por la incertidumbre política y comercial. También se observó un descenso en los indicadores de empleo, mientras que la industria apenas mejoró. Estos datos sugieren que, pese a algunos avances en indicadores adelantados, la recuperación de la demanda interna aún no se consolida de forma clara. Por su parte, la encuesta IFO de marzo en Alemania se alineó con las expectativas y pasó de los 85,3 a los 86,7 puntos. Mejoraron tanto el componente de situación actual como el de expectativas. Por último, la confianza del consumidor en Francia se situó en los 92 puntos en marzo, frente a los 94 anticipados por el mercado.

En España, las ventas minoristas de febrero retrocedieron un 11,5% en términos mensuales, aunque la serie desestacionalizada mostró un avance del 1,3%, revirtiendo la contracción del mes anterior. Por otra parte, se confirmó el crecimiento del 0,8% en el PIB del cuarto trimestre, aunque la tasa interanual se revisó una décima a la baja, del 3,5% al 3,4%.

En otro orden de cosas, el crédito en la eurozona mostró señales claras de recuperación en febrero, con el impulso crediticio subiendo al 1,5% del PIB, su nivel más alto en varios meses. Esta reactivación, impulsada por un mayor flujo de crédito hacia hogares y empresas no financieras, podría servir de amortiguador ante el impacto económico de los aranceles.

En el mundo de los precios, el IPC de febrero en Reino Unido ofreció una señal de desinflación muy alentadora, al pasar del 3,0% al 2,8% interanual. La tasa subyacente, por su parte, también salió por debajo de lo previsto por los expertos y se situó en el 3,5% interanual, desde el 3,7% anterior. Del mismo modo, la inflación de marzo en España y Francia sorprendió a la baja, reforzando la expectativa de nuevos recortes de tipos por parte del BCE. En España, el IPC armonizado se moderó con fuerza hasta el 2,2% interanual, acercándose al objetivo del 2%, mientras que en Francia se mantuvo estable en el 0,9%, por debajo de lo previsto. Ambos datos confirman que el proceso de desinflación sigue avanzando en la eurozona, a pesar del repunte en los servicios en Francia y de la incertidumbre derivada de los aranceles estadounidenses y del aumento del gasto militar europeo.

Para terminar de comentar la extensa agenda macroeconómica semanal en Europa, las ventas minoristas en el Reino Unido sorprendieron al alza en febrero, con un aumento del 1,0% mensual, encadenando dos meses consecutivos de fuerte crecimiento. El repunte se explica por la mejora del poder adquisitivo, gracias a unos salarios que crecen por encima de la inflación. Aun así, el consumo sigue marcado por la cautela: la confianza del consumidor permanece deprimida y la tasa de ahorro ha subido a máximos desde 2010, excluyendo la pandemia. El alza del salario mínimo en abril y la previsión de recortes de tipos a partir de mayo podrían seguir dando apoyo a la demanda en los próximos meses.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

En Estados Unidos, algunos datos de actividad real fueron decepcionantes, pero la mayoría continuó siendo consistente con un escenario de fortaleza económica. Otra cosa son las encuestas, que mostraron una acusada debilidad.

Comenzando por los indicadores adelantados, la confianza del consumidor estadounidense volvió a deteriorarse en marzo, según la lectura final de la encuesta de la Universidad de Michigan. El índice general cayó a 57,0 puntos, lastrado por el empeoramiento de las expectativas económicas, mientras que la percepción sobre las condiciones actuales apenas mejoró. El dato más preocupante fue el repunte de las expectativas de inflación: la previsión a un año subió al 5,0% y la de largo plazo al 4,1%, alcanzando niveles similares a los máximos del periodo postpandemia. El informe refleja una creciente ansiedad ante el posible impacto de los aranceles sobre los precios y el empleo, especialmente entre los consumidores de rentas altas, cuyo optimismo cayó con fuerza durante el mes. Del mismo modo, la confianza del consumidor del Conference Board de marzo registró una lectura de 92,9 puntos, frente a los 94,0 que esperaban los analistas. Por otra parte, el PMI manufacturero volvió a zona de contracción, con una lectura de 49,8 puntos. Sin embargo, el indicador de servicios repuntó contra pronóstico desde los 51,0 a los 54,3 puntos. Se esperaba un dato estable.

En el ámbito inmobiliario, las ventas de viviendas nuevas repuntaron un 1,8% en febrero, en línea con las previsiones del consenso. Sin embargo, las ventas pendientes de viviendas se impulsaron un 2,0% en febrero, duplicando la expectativa del consenso. Por último, los precios de la vivienda continuaron mostrando una buena evolución y pasaron de crecer el 4,52% interanual en diciembre al 4,67% en enero.

Los pedidos de bienes duraderos de febrero mostraron mucha fortaleza. Lejos de caer un -1,0%, como esperaban los analistas, se impulsaron un 0,9%. Excluyendo partidas de transporte, los pedidos de bienes duraderos también sorprendieron positivamente, al repuntar un 0,7%, frente al 0,2% esperado por el consenso.

Por otra parte, el PIB del cuarto trimestre se revisó una décima al alza, hasta el 2,4% trimestral anualizado, aunque el consumo personal pasó del 4,2% al 4,0%. El deflactor subyacente del consumo privado se revisó a la baja una décima, hasta el 2,6%. Las solicitudes de subsidios por desempleo, por su parte, se alinearon con lo previsto por el mercado y se situaron en las 224.000 peticiones, desde las 225.000 de la semana precedente.

Terminamos con los importantes datos publicados el viernes, que confirmaron una combinación incómoda para la política monetaria: gasto débil e inflación persistente. El consumo real apenas avanzó un 0,1% en el mes, mientras que el deflactor subyacente del PCE repuntó un 0,37%, elevando la tasa interanual al 2,79%. No obstante, los ingresos personales sorprendieron al alza, apoyados en pagos extraordinarios y una sólida evolución de la masa salarial. La tasa de ahorro subió hasta el 4,6%, reflejo de una actitud más prudente por parte de los hogares. En conjunto, los datos consolidan un escenario de enfriamiento de la demanda con presiones de precios aún latentes.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

En Japón, los datos de inflación de marzo en Tokio mostraron una aceleración, reforzando las expectativas de subidas graduales de tipos por parte del Banco de Japón. El IPC subió un 2,9% interanual y la tasa subyacente repuntó un 2,4%, dos décimas por encima de lo esperado en ambos casos. En China, los datos mostraron una contracción en las ganancias industriales a comienzos de 2025.

Catalizadores Semanales

La semana que comienza estará marcada por una agenda macroeconómica densa y potencialmente decisiva en las principales regiones. En Estados Unidos, el foco estará puesto en el informe de empleo de marzo. También se publicarán el ISM manufacturero y de servicios. Todo ello en la antesala del esperado anuncio arancelario del 2 de abril, bautizado como "Día de la Liberación", que podría redefinir las expectativas de crecimiento e inflación en la primera economía mundial. En Europa, la atención se centrará en la publicación del IPC preliminar de marzo en la eurozona y Alemania, datos clave para la reunión del BCE del 17 de abril. En Asia, se publicarán los PMI de marzo en China, que permitirán evaluar el pulso de la economía del gigante asiático.

En España:

- **PMI manufacturero del mes de marzo (1-abr).** El PMI manufacturero de España correspondiente a marzo se publicará el lunes 1 de abril y se espera un ligero repunte hasta los 49,9 puntos, frente a los 49,7 registrados en febrero. De confirmarse, sería la primera mejora en tres meses, aunque el índice seguiría por debajo del umbral de 50 que separa la expansión de la contracción. Esta leve recuperación reflejaría una estabilización del sector, tras varios meses de debilidad, aunque aún sin señales claras de reactivación sostenida. La evolución del componente de pedidos será clave para anticipar si este rebote tiene continuidad en el segundo trimestre.
- **Desempleo registrado en el mes de marzo (2-abr).** El dato de desempleo de marzo en España, que se publicará el día 2, podría mostrar una mejora moderada, aunque probablemente más contenida que en otros años, debido al calendario de Semana Santa. A diferencia de ejercicios anteriores, en los que la festividad caía en marzo y adelantaba las contrataciones estacionales, este año la campaña se concentrará en abril, limitando el efecto positivo habitual sobre el empleo en este mes. En febrero, el paro registrado ya mostró una caída de casi 6.000 personas y la afiliación creció con fuerza, lo que refleja una tendencia positiva en el mercado laboral. Sin embargo, en marzo es previsible que el descenso del desempleo sea más modesto. Será clave observar la evolución de la afiliación, que proporciona una visión más precisa de la dinámica del empleo efectivo.
- **PMI de servicios y compuesto del mes de marzo (3-abr).** Los índices PMI de servicios y compuesto de marzo en España se publicarán el jueves, y se espera que ambos mantengan un tono sólido, aunque con cierta moderación respecto a febrero. El consenso anticipa una ligera caída en el PMI de servicios, desde los 56,2 a los 55,6 puntos, lo que seguiría situando el indicador cómodamente en zona de expansión, por encima del umbral de 50. Este retroceso sería coherente con cierta pérdida de impulso tras el fuerte arranque de año, pero seguiría reflejando un buen comportamiento del sector terciario, apoyado en la mejora del empleo, el turismo y la resistencia del consumo interno. Por su parte, el PMI compuesto —que integra manufacturas y servicios— también podría corregir levemente, pero se mantendría en niveles consistentes con un crecimiento moderado de la actividad económica en el cierre del primer trimestre.

- **Producción industrial del mes de febrero (4-abr).** La producción industrial de febrero en España se conocerá el próximo viernes y podría ofrecer una lectura algo más positiva tras el retroceso del 1,0% registrado en enero, tanto en términos brutos como corregidos de efectos estacionales. Aunque el dato anterior reflejó una corrección tras el buen comportamiento de diciembre, la media móvil de tres meses se estabilizó, lo que sugiere una base menos débil para el arranque del segundo trimestre. El dato de febrero será relevante para confirmar si la industria española logra recuperar tracción en un entorno de mejora moderada de los pedidos manufactureros en Europa y cierta estabilidad energética. No obstante, la evolución por componentes será clave, especialmente en bienes de equipo, donde las caídas han sido más persistentes. En cualquier caso, no se espera un giro de tendencia, sino una posible estabilización en niveles aún moderados.

En Europa:

- **Lecturas preliminares del IPC de marzo en Alemania, Italia y el conjunto de la eurozona (31-mar/1-abr).** Las lecturas preliminares del IPC de marzo en Alemania, Italia y el conjunto de la eurozona ofrecerán esta semana una referencia clave para calibrar el margen de actuación del BCE de cara a su próxima reunión del 17 de abril. En Alemania, se espera que la inflación armonizada se modere hasta el 2,4% interanual (desde el 2,6% en febrero), gracias a la caída de los precios de los carburantes y a menores presiones en servicios. En Italia, el consenso anticipa un ligero repunte hasta el 1,8%, impulsado por efectos de base en energía, aunque la inflación subyacente se mantendría estable. Por su parte, el dato agregado de la eurozona, que se publicará el martes, podría mostrar una desaceleración hasta el 2,2%, con una subyacente que también se moderaría una décima, hasta el 2,5% interanual. Estas cifras reforzarían el escenario de desinflación gradual en el bloque y podrían inclinar la balanza a favor de otro recorte de tipos. No obstante, un repunte inesperado en los servicios o en los componentes más persistentes podría añadir ruido al debate interno del Consejo de Gobierno del BCE.
- **PMI manufacturero, de servicios y compuesto en Italia y lecturas finales para Francia, Alemania, Reino Unido y conjunto de la eurozona (1/3-abr).** La semana nos dejará la publicación de los datos finales de los PMI de marzo en la eurozona, Alemania, Francia y el Reino Unido. También se presentarán las lecturas de los indicadores adelantados italianos, para los que no se ofrece dato preliminar. En conjunto, se espera que los indicadores confirmen una dinámica de leve mejora en el sector manufacturero, mientras que los servicios mantendrían un tono más desigual entre países. En Italia, el PMI manufacturero repuntaría hasta los 48,0 puntos, su nivel más alto desde septiembre, aunque aún en zona contractiva. El dato compuesto y el de servicios se conocerán el miércoles, y todo apunta a que seguirán por encima del umbral de 50, lo que indicaría expansión de la actividad agregada al cierre del primer trimestre en el país transalpino. En el resto de países y en el conjunto de la eurozona, los datos finales del PMI servirán para validar si el repunte observado en la lectura preliminar se mantiene. No se esperan cambios en las estimaciones finales.

En EE.UU.:

- **Encuesta de rotación laboral y puestos de trabajo vacantes del mes de febrero (1-abr).** El informe JOLTS de febrero, que se publica este martes, servirá para evaluar si la demanda laboral en EE. UU. mantiene su estabilidad tras las señales de enfriamiento observadas en las últimas encuestas de confianza. El consenso espera una leve caída en el número de vacantes, hasta los 7,68 millones de puestos de trabajo sin cubrir, frente

a los 7,74 millones del mes anterior. Este nivel seguiría reflejando un mercado laboral ajustado, pero algo más equilibrado que en la fase postpandemia. La ratio de vacantes por desempleado, que subió a 1,13 en enero, podría volver a moderarse hacia el 1,10, en línea con una normalización progresiva del mercado de trabajo. El deterioro en la percepción de los trabajadores sobre su capacidad para cambiar de empleo —reflejado en la caída de la tasa de renuncias voluntarias— podría limitar nuevas subidas de salarios y contener las presiones inflacionistas ligadas al empleo. En conjunto, se espera un dato que confirme la estabilidad del mercado laboral, aunque con señales de mayor prudencia tanto por parte de las empresas como de los trabajadores.

- **ISM manufacturero del mes de marzo (1-abr).** El índice ISM manufacturero de marzo, que se publicará este martes, podría volver a situarse por debajo del umbral de expansión, tras dos meses por encima de 50. El consenso anticipa una lectura de 49,5 puntos, frente a los 50,3 registrados en febrero. La moderación esperada se alinea con los resultados de las encuestas regionales, que han mostrado un retroceso en los pedidos y el empleo, sugiriendo que el impulso observado a principios de año estaría perdiendo fuerza. Además, se espera que el índice de precios pagados muestre un repunte, reflejo de mayores costes en materias primas como el acero y el aluminio, en un contexto de creciente incertidumbre comercial. En conjunto, el dato podría reforzar la idea de que el repunte industrial de comienzos de año fue transitorio y que la actividad manufacturera sigue enfrentando importantes desafíos estructurales.
- **Balanza comercial del mes de febrero (3-abr).** La balanza comercial de febrero en EE. UU., que se conocerá este jueves, podría mostrar una ligera mejora tras el fuerte déficit registrado en enero. El consenso prevé un saldo negativo de 123.400 millones de dólares, frente a los 131.400 millones del mes anterior. Este ajuste estaría explicado por una moderación de las importaciones, tras el fuerte repunte observado a comienzos de año por el adelanto de pedidos ante la entrada en vigor de nuevos aranceles. Al mismo tiempo, las exportaciones habrían repuntado de forma generalizada, impulsadas por bienes de consumo, productos industriales y vehículos. Aunque el déficit sigue siendo muy elevado en términos históricos, la lectura de febrero podría reflejar cierta normalización del comercio exterior antes del impacto pleno del paquete arancelario anunciado por la administración Trump. En cualquier caso, el comercio neto continuará actuando como un lastre para el crecimiento del primer trimestre.
- **ISM no manufacturero (3-abr).** El índice ISM no manufacturero de marzo, que se publica este jueves, se espera que se modere de forma marginal respecto de la lectura del mes anterior y que pase de los 53,5 a los 53,0 puntos. Esta lectura indicaría que la actividad en el sector servicios sigue creciendo a un ritmo moderado, pese al aumento de la incertidumbre por la política comercial y la persistencia de algunas presiones de precios. Las encuestas regionales apuntan a un crecimiento algo más débil, especialmente en el noreste del país, aunque otros indicadores como el empleo o los precios pagados podrían mantenerse relativamente firmes. Se espera que el componente de precios refleje cierta presión al alza por el efecto de los nuevos aranceles. En conjunto, el dato debería confirmar que el sector servicios sigue siendo el principal soporte de la actividad económica, aunque empieza a mostrar señales de cautela ante un entorno más incierto.
- **Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (3-abr).** Las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo en EE. UU., que se publicarán el jueves, podrían comenzar a reflejar un ligero deterioro del mercado laboral. El consenso espera un incremento hasta las 227.000 peticiones, desde las 224.000 de la semana anterior. Este repunte se asociaría en parte al inicio de recortes en el empleo público, especialmente entre contratistas federales y agencias como Educación y Sanidad. Aunque las cifras siguen en niveles bajos en términos históricos, el mercado estará atento a cualquier señal de cambio de tendencia, dado que una subida sostenida de las solicitudes podría reforzar la expectativa de recortes de tipos por parte de la Reserva Federal en la segunda mitad del año.

- **Informe de empleo del mes de marzo (4-abr).** El informe de empleo de marzo en EE. UU., que se publicará el viernes, será una referencia clave para evaluar la solidez del mercado laboral y el pulso de la economía en el arranque del segundo trimestre. El consenso espera una creación de 140.000 puestos de trabajo, aunque algunas previsiones apuntan a una cifra más elevada, en torno a los 200.000 empleos, gracias al rebote tras los efectos meteorológicos de principios de año y al empuje puntual vinculado al adelanto de actividad por los aranceles. También se espera que la tasa de paro se mantenga estable en el 4,1%. Del mismo modo, el crecimiento de los salarios podría mantenerse en torno al 0,3% mensual y el 4,0% interanual. De confirmarse, el informe reforzaría la idea de un mercado laboral aún resistente, pero con signos incipientes de moderación, en línea con una economía que pierde algo de tracción sin mostrar todavía señales claras de debilidad.

Mercados

Los mercados financieros cierran el primer trimestre del año con un balance mixto y una elevada dosis de incertidumbre. La volatilidad se ha intensificado en las últimas semanas, impulsada por la confluencia de varios factores: la elevada resistencia de la inflación en Estados Unidos, el debilitamiento progresivo del consumo, la creciente tensión comercial internacional y la falta de visibilidad sobre la evolución de la política monetaria. En este contexto, los principales índices bursátiles han corregido desde máximos, los flujos se han desplazado hacia activos refugio, y los inversores empiezan a adoptar una actitud más cauta.

Aun así, el escenario central que manejamos para 2025 no ha cambiado. Seguimos esperando un año de crecimiento moderado a nivel global, desinflación gradual en las economías desarrolladas, y un ciclo de recortes de tipos que seguiría desarrollándose de forma progresiva en la segunda mitad del año. Este marco continúa siendo compatible con un comportamiento razonablemente constructivo de los activos financieros, aunque bajo un régimen más exigente de volatilidad, rotación y selectividad.

Lo que ha cambiado, sin embargo, es la forma en que los mercados descuentan ese escenario. La introducción de nuevos aranceles en EE. UU., ya en vigor sobre algunos metales industriales y anunciada en sectores como el automóvil y con el llamado “Día de la Liberación” en el horizonte, ha introducido un factor de complejidad adicional. La actual incertidumbre sobre el alcance final del impacto arancelario es total pero, irónicamente, en la medida en que las tarifas sean selectivas y vayan acompañadas de una mayor claridad normativa, el “Día de la Liberación” podría incluso “liberar” a los inversores de esta extrema incertidumbre y actuar como un catalizador positivo para los mercados, al eliminar un riesgo latente y permitir una recalibración más precisa de las expectativas.

En este contexto, mantenemos sin cambios el posicionamiento de nuestras carteras. El núcleo de nuestra visión sigue siendo una narrativa de fondo basada en crecimiento lento pero positivo, desinflación sin recesión y normalización progresiva de la política monetaria. Sin embargo, abogamos por extremar los niveles de diversificación, para dotar a las carteras de una mayor capacidad de adaptación.

Gana peso una estrategia construida sobre la flexibilidad y la diversificación. En un entorno donde la visibilidad macro es limitada y las tensiones políticas y geoeconómicas pueden alterar rápidamente el marco de referencia, ya no basta con acertar en la dirección del ciclo. Es imprescindible contar con estructuras capaces de absorber sorpresas, pivotar cuando sea necesario y aprovechar las ineficiencias que genera la fragmentación del mercado.

En definitiva, la diversificación ha dejado de ser una herramienta puramente defensiva para convertirse en una verdadera fuente de generación de valor. No se trata de evitar el riesgo, sino de gestionarlo de forma inteligente y resiliente. Y en un año como 2025, esta será, probablemente, la clave del éxito.

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.