BBVA Asset Management

GESTORES de tu confianza

Claves de la semana

Dirección de Inversiones Banca Privada

Semana del 7 al 11 de abril de 2025

Madrid, 7 de abril de 2025

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

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

PRI — Firmante de los UNPRI

RACE TO ZERO — Firmante The Net Zero Asset Managers

BBVA Asset Management

Monitor de Mercado

INDICES RENTA VARIABLE		Actual	Día	Ult. 7 días	MTD	YTD	Ult. 12 mes.
EUROPA	MSCI Europe	166,3	-4,97%	-8,39%	-7,03%	-2,09%	-2,71%
	EUROSTOXX 50	4.878,3	-4,60%	-8,50%	-7,05%	-0,36%	-3,77%
	UK	8.055,0	-4,95%	-6,97%	-6,15%	-1,44%	1,48%
	ALEMANIA	20.641,7	-4,95%	-8,10%	-6,87%	3,68%	12,38%
	FRANCIA	7.275,0	-4,26%	-8,10%	-6,62%	-1,43%	-10,77%
	ESPAÑA	12.422,0	-5,83%	-6,67%	-5,43%	7,13%	12,60%
	ITALIA	34.649,2	-6,53%	-10,56%	-8,94%	1,35%	0,49%
USA	S&P 500	5.074,1	-5,97%	-9,08%	-9,58%	-13,73%	-2,64%
	S&P 100	2.446,1	-5,95%	-9,31%	-9,73%	-15,37%	-0,66%
	NASDAQ	15.587,8	-5,82%	-10,02%	-9,89%	-19,28%	-4,24%
	DOW JONES	38.314,9	-5,50%	-7,86%	-8,78%	-9,94%	-2,08%
JAPÓN	NIKKEI	33.780,6	-2,75%	-9,00%	-5,16%	-15,33%	-14,38%
EMERGENTES (*)	GLOBAL	599,9	-0,38%	-4,29%	-3,07%	-5,49%	5,76%
	EUROPA	45,2	-7,71%	-11,47%	-9,40%	11,25%	6,73%
	ASIA	446,4	0,38%	-3,65%	-1,20%	-3,33%	8,97%
	LATAM	1.806,1	-6,33%	-6,18%	-5,42%	0,89%	-22,19%
GLOBAL	MSCI MUNDIAL	3.326,3	-5,84%	-8,49%	-8,33%	-10,29%	-2,44%

TIPOS DE INTERÉS	USA	España	Alemania	UK	Japón
3 Meses	4,24	2,31	2,08	4,49	0,43
1 Año	3,83	2,08	1,91	3,83	0,52
3 Años	3,63	2,24	1,91	3,90	0,69
5 Años	3,71	2,53	2,13	4,02	0,85
10 Años	3,99	3,27	2,58	4,45	1,22
30 Años	4,41	4,07	2,98	5,12	2,31

BONOS	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Monetario	152,9	0,03%	0,07%	0,06%	0,71%	3,51%
Crédito	239,9	-0,13%	-0,04%	0,00%	0,14%	4,59%
Gobiernos	709,5	0,34%	0,87%	0,86%	-0,32%	2,96%
RF Emergente	1220,3	-0,16%	-1,77%	-1,80%	-4,05%	5,54%
High Yield	372,5	-0,58%	-1,09%	-0,91%	-0,28%	6,64%

MATERIAS PRIMAS	Valor	Día	Ult. 7 días	Mes	Año	Ult. 12 mes.
Petróleo	65,6	-6,50%	-10,93%	-12,26%	-12,14%	-26,60%
Oro	3038,2	-2,47%	-1,52%	-2,73%	15,76%	32,10%
Metales	96,6	-9,62%	-18,66%	-16,96%	-24,58%	-30,48%

DIVISAS	Valor	Día	Semana	Mes	Año	Ult. 12 mes
Eur/Dólar	1,10	-0,87%	1,18%	1,29%	5,81%	1,11%
Eur/Yen	160,91	-0,32%	-0,83%	-0,80%	-1,15%	-2,11%
Eur/Libra	0,85	0,78%	1,61%	1,55%	2,74%	-0,73%

** Rentabilidades expresadas en euros en rv emergente*

*** Datos de cierre** 4-abr.-25

Cierre Semanal

La reciente ofensiva arancelaria lanzada por Estados Unidos ha sacudido los cimientos del comercio global. Con un nuevo paquete que incluye un arancel universal del 10% y recargos "recíprocos" de hasta el 50% contra 57 países, la administración Trump no se limita a redefinir la política comercial estadounidense: desafía abiertamente el andamiaje de la globalización tal como la conocíamos. A simple vista, el mensaje es claro —y agresivo—: América quiere competir desde una posición de fuerza.

Sin embargo, sería un error asumir que este escenario ha llegado para quedarse tal y como se ha presentado. Más allá del dramatismo retórico y el diseño maximalista de las medidas, lo que se perfila es una estrategia negociadora basada en presión, destinada a redibujar relaciones bilaterales más favorables a Estados Unidos. En este contexto, conviene mirar más allá del ruido inmediato y analizar las posibles trayectorias que este giro proteccionista puede adoptar, así como sus implicaciones para el crecimiento, la inflación y la estabilidad macroeconómica global.

El impacto económico de los nuevos aranceles puede analizarse a través de dos canales principales. En primer lugar, el canal de la actividad económica, por el cual se encarecen bienes importados —tanto de consumo como intermedios—, afectando negativamente a la inversión y al consumo, en particular en sectores manufactureros y exportadores. En segundo lugar, el canal inflacionario, que en Estados Unidos se presenta de forma clara: al subir los costes de los productos importados, se trasladan presiones a los precios internos, en un contexto donde la inflación ya venía cediendo trabajosamente.

A este choque se suma una dosis elevada de incertidumbre, que paraliza decisiones de inversión, distorsiona expectativas y agrava la volatilidad financiera. Sin embargo, su efecto real dependerá de si estas medidas se

consolidan o si, por el contrario, sirven como punto de partida para una renegociación del orden comercial. Con esto en mente, cabe explorar los distintos escenarios posibles.

En un escenario base, que consideramos el más probable, el conflicto arancelario no desaparece, pero se modula. Tras la fase de impacto inicial, se abre paso una etapa de negociación bilateral que permite a ciertos socios estratégicos obtener exenciones o reducciones parciales. La arquitectura multilateral sigue debilitada, pero no colapsa. El comercio global se fragmenta parcialmente, pero sin desembocar en una ruptura generalizada. La economía global absorbe el golpe, con una ralentización desigual, especialmente en los países más orientados a la exportación. En Estados Unidos, la inflación muestra mayor resistencia a la baja, lo que obliga a la Reserva Federal a gestionar una disyuntiva más incómoda entre estabilidad de precios y apoyo a la actividad. En Europa y otras economías desarrolladas, el margen para la política monetaria es mayor, y podría utilizarse para contrarrestar parte del impacto negativo sobre el crecimiento. Los mercados, aunque volátiles, logran adaptarse a este nuevo entorno más incierto, premiando a sectores con capacidad de resiliencia o adaptación rápida.

En un escenario más adverso, el conflicto se prolonga y se intensifica. Las represalias de la Unión Europea se amplían más allá de los aranceles, afectando a sectores tecnológicos y de servicios digitales. China, por su parte, responde con medidas comerciales y financieras más contundentes, y recurre a estrategias de dumping en mercados emergentes para absorber su exceso de capacidad industrial. Las cadenas globales de valor se ven profundamente alteradas y el comercio internacional se reconfigura en bloques. El crecimiento global se resiente de forma generalizada. En Estados Unidos, la combinación de precios al alza y desaceleración del consumo genera tensiones económicas difíciles de gestionar. Europa entra en una recesión técnica, y en Asia, las economías más abiertas sufren una pérdida de dinamismo al quedar atrapadas entre las dos grandes potencias. La inflación, en este caso, coexiste con una débil demanda agregada, complicando aún más la labor de los bancos centrales. Los mercados financieros reaccionan con correcciones y una búsqueda generalizada de activos refugio.

Dicho esto, aunque el escenario negativo es coherente en términos económicos, su probabilidad de ocurrencia es baja o incluso muy baja, ya que es políticamente inaceptable para las partes implicadas. En efecto, el coste económico interno sería demasiado alto para Trump y no digamos ya para sus socios comerciales, que tienen mucho más que perder en el embate. Aunque algunos líderes mundiales puedan sentirse tentados de explotar la narrativa del enemigo externo para extraer rédito político, la racionalidad económica brilla por su ausencia. En definitiva, la historia reciente sugiere que estas ofensivas terminan, tarde o temprano, en una mesa de negociación.

Por último, en un escenario optimista, las medidas arancelarias se revelan como una jugada táctica de corto plazo, pensada para reforzar la imagen de firmeza de la administración Trump. Tras el impacto inicial, se produce una desescalada rápida y negociada, con ajustes técnicos, exenciones estratégicas y apertura de mesas bilaterales. Las relaciones comerciales se racionalizan, y aunque la globalización ya no recupera su forma anterior, se estabiliza en un nuevo equilibrio más selectivo y geopolíticamente condicionado. La economía global recupera tracción con relativa rapidez, y los bancos centrales retoman con mayor claridad sus estrategias de normalización monetaria. La inflación vuelve a ceder con cierta fluidez. Los mercados celebran la resolución del conflicto con una rotación hacia sectores industriales, energéticos y de infraestructura, que aparecen como ganadores en el nuevo equilibrio.

Naturalmente, la exposición y vulnerabilidad ante estos escenarios no es homogénea. Estados Unidos, aunque parte desde una posición de fuerza, enfrenta riesgos internos significativos. La inflación podría desbordarse si los efectos de segunda ronda ganan tracción, y las represalias, aunque menos visibles en el corto plazo, podrían golpear a sectores clave como el agroalimentario, la automoción o la tecnología avanzada. Europa, muy expuesta comercialmente, aparece como uno de los focos de mayor fragilidad. La combinación de debilidad industrial, dependencia energética y fragmentación política interna complica su capacidad de respuesta. China, epicentro del ataque arancelario, dispone de herramientas fiscales y monetarias, pero también carga con desequilibrios estructurales —sobrecapacidad, endeudamiento, crisis inmobiliaria, envejecimiento poblacional— que limitan su margen de maniobra. Asia emergente, que había sido beneficiaria del desplazamiento de manufactura desde China, ve ahora cómo los aranceles se extienden también a su territorio, cerrando vías de oportunidad. En América Latina,

el efecto es más indirecto: la caída de los precios de materias primas, el aumento de la volatilidad cambiaria y el menor dinamismo global amenazan con deteriorar sus términos de intercambio, justo cuando muchas economías enfrentan ajustes fiscales complejos.

Como conclusión de una semana que quedará inmortalizada en los libros de historia, la globalización, lejos de haber muerto, entra en una fase más incierta, más tensa y más política. El comercio deja de ser un espacio de consenso técnico para convertirse en un campo de batalla geoestratégico. Las reglas del juego pueden cambiar. Lo que aún está por definirse es si la partida seguirá jugándose en la misma mesa, o si cada jugador optará por construir la suya propia.

Renta Variable

La renta variable global ha vivido en cuestión de horas su episodio más disruptivo desde los meses más agudos de la pandemia. La inesperada contundencia del paquete arancelario anunciado por Estados Unidos ha activado una reacción en cadena en los mercados, que no sólo refleja un reposicionamiento técnico, sino una revisión profunda del escenario macro, de las expectativas de beneficios y, en última instancia, del marco de política económica.

El desplome ha sido especialmente agudo en Estados Unidos, epicentro del nuevo proteccionismo. El S&P 500 ha perdido más de un 11% en apenas dos sesiones —con una caída del 6% en la jornada del viernes— y ha borrado 5,4 billones de dólares de capitalización bursátil. Es el ajuste más severo desde marzo de 2020. El Nasdaq 100, por su parte, ha entrado formalmente en territorio bajista tras dejarse más de un 20% desde sus máximos de febrero, una caída comparable en velocidad sólo a la del estallido de la burbuja tecnológica o al shock del Covid.

El impacto ha sido transversal. Todos los sectores del S&P 500 cerraron en negativo y sólo catorce valores escaparon al rojo. Grandes nombres tecnológicos como Nvidia, Apple o Tesla registraron pérdidas de entre el 7% y el 10%, mientras que el índice de semiconductores de Filadelfia acumula una corrección cercana al 18% en dos días. Ni siquiera los valores de pequeña capitalización, tradicionalmente percibidos como posibles beneficiarios de un entorno más proteccionista, han resistido la marea vendedora. La señal que emite el mercado es clara: ante el riesgo de recesión, no hay refugios internos. La aversión al riesgo ha sido total.

La reacción no se limita al universo de renta variable. El miedo se ha filtrado rápidamente a todos los segmentos del mercado. El petróleo ha caído más de un 13% en dos días, anticipando una caída de la demanda global. Los diferenciales de crédito han repuntado con fuerza, en una magnitud comparable a la crisis bancaria regional de 2023. Y la volatilidad, medida por el VIX, se ha disparado por encima de 45, un umbral reservado para episodios de máxima tensión financiera. Al mismo tiempo, los inversores se han volcado en los bonos del Tesoro, empujando los rendimientos a mínimos de más de un año, con movimientos intradiarios de una intensidad pocas veces vista desde 2008.

Lo que ha terminado de desestabilizar a los mercados es la aparente determinación de la Casa Blanca. Trump ha mostrado poco interés en retroceder. Su mensaje de fondo es que las caídas bursátiles son transitorias y que sus políticas terminarán generando beneficios duraderos. Sin embargo, su lenguaje público no ha contribuido a calmar los ánimos. La preocupación ha aumentado tras su presión directa sobre Jerome Powell, reclamando una bajada inmediata de tipos, en contraste con el tono cauto que el presidente de la Fed ha mantenido en sus últimas intervenciones.

Las declaraciones de Powell, lejos de apaciguar al mercado, han reforzado la percepción de que la Reserva Federal queda atrapada entre la espada y la pared. El presidente del banco central reconoció abiertamente que los nuevos aranceles podrían tener un impacto persistente sobre la inflación, lo que limita el margen para actuar con

contundencia ante un frenazo del crecimiento. El mercado, que llegó a descontar cuatro bajadas de tipos este año, comienza a recalibrar sus expectativas con menor convicción.

La dinámica recuerda a otras fases históricas de corrección, pero con un matiz importante: esta vez, la causa no es una sorpresa macroeconómica ni un accidente financiero, sino una decisión de política económica deliberada. Y eso introduce una complejidad distinta, porque el margen de intervención tradicional —tipos, liquidez, estímulo— no basta para deshacer un shock que nace desde el propio núcleo del poder ejecutivo.

Algunos destellos positivos han surgido en nombres vinculados a Vietnam, como Nike o Lululemon, después de que Trump sugiriera que el país podría eludir los nuevos aranceles si accede a ciertos compromisos. Pero se trata, de momento, de excepciones puntuales más que de una tendencia estructural. La volatilidad sigue siendo el rasgo dominante.

Europa, que en un primer momento había mostrado una mejor evolución relativa, terminó siguiendo la misma estela bajista. El Stoxx 600 cayó un 5,1% el viernes, entrando de lleno en terreno de corrección y registrando su peor semana desde el estallido de la pandemia. Las bolsas de Italia, Francia, Alemania y Suiza acompañaron la caída, arrastradas en gran parte por el sector bancario, que sufrió un castigo particularmente severo. El índice bancario europeo se hundió un 10%, y el FTSE MIB italiano lideró las pérdidas con un retroceso del 6,5%, reflejando la vulnerabilidad de las entidades financieras ante una posible contracción económica prolongada.

El repunte de la volatilidad fue igualmente notorio en Europa. La respuesta china —con aranceles del 34% a todas las importaciones estadounidenses— intensificó el temor a una espiral de represalias que arrastre a otras potencias. Mientras tanto, se impone una dinámica de rotación defensiva: los flujos se dirigen hacia activos de menor volatilidad, calidad percibida y mayor visibilidad de resultados, mientras se abandona todo lo ligado a cíclicos, industriales y, sobre todo, a bancos.

La presión vendedora también se dejó sentir con fuerza en Asia. En Japón, el Nikkei cayó un 2,75% en la jornada del viernes, acumulando un descenso del 9% en la semana y más del 15% en lo que va de año. La corrección, que afecta sobre todo a sectores cíclicos y tecnológicos, refleja la exposición de la economía japonesa al comercio global. En los mercados emergentes, el ajuste fue más heterogéneo. El índice agregado retrocedió un 4,29% en la semana, con fuertes caídas en Latinoamérica, donde el índice regional se dejó más de un 6% en los últimos siete días, arrastrado por la caída de materias primas y la aversión al riesgo. En cambio, Asia emergente mostró una mayor resistencia, gracias a la mejor evolución relativa de algunos mercados que podrían beneficiarse de eventuales excepciones arancelarias.

Renta Fija

La renta fija ha actuado, una vez más, como primer refugio ante una tormenta financiera de origen político. Las rentabilidades de la deuda pública estadounidense y alemana han caído con fuerza en los últimos días, impulsadas por una huida generalizada hacia activos seguros. El movimiento ha sido especialmente intenso en la parte corta de la curva, reflejando un cambio drástico en las expectativas de política monetaria. Los inversores han empezado a descontar un escenario de desaceleración brusca, en el que la Reserva Federal se vea forzada a relajar su postura para amortiguar el impacto económico de la guerra arancelaria.

Este movimiento, sin embargo, encierra una paradoja que el propio mercado parece aún no haber resuelto del todo. Los aranceles, por su naturaleza, tienden a ser inflacionistas: encarecen los bienes importados, distorsionan las cadenas de suministro y trasladan presión a los precios finales. Sin embargo, las expectativas de tipos de interés han caído en Estados Unidos de forma significativa, como si el único riesgo relevante fuera ya el enfriamiento

económico. Este sesgo está siendo alimentado por indicadores que, como los ISM, han sorprendido a la baja, y por un entorno de confianza deteriorada que amplifica la demanda de protección. Pero si las represalias internacionales se moderan, o si se abre un canal de negociación creíble, es posible que el mercado corrija parte del movimiento reciente y devuelva algo de pendiente a la curva. La Fed, por su parte, se enfrenta a un dilema cada vez más complejo: sostener el crecimiento sin desanclar las expectativas de inflación.

En Europa, el comportamiento ha sido menos uniforme. Alemania ha seguido funcionando como activo refugio, con una demanda sólida de deuda soberana en todos los tramos. Pero en la periferia, especialmente en Italia, se han registrado repuntes de primas de riesgo. El país es particularmente vulnerable a una desaceleración del comercio global, tanto por su estructura exportadora como por su fragilidad fiscal. En este contexto, el mercado empieza a discriminar entre emisores, devolviendo protagonismo a la gestión activa del riesgo de crédito soberano.

El bono a 10 años estadounidense terminó la semana por debajo del 4% de rentabilidad y con un retroceso de 25 puntos básicos. El bono alemán, por su parte, cayó 15 puntos básicos en el cómputo semanal, hasta el 2,58%. Es destacable que ya se ha revertido prácticamente por completo el repunte vertical de rentabilidad que se produjo a principios de marzo, con el desbloqueo del freno constitucional a la deuda del país.

En definitiva, los bonos soberanos europeos cierran la semana con una subida de precios cercana al 1%. Obviamente, la aversión al riesgo impide que el crédito corporativo muestre una buena evolución, en especial en lo que se refiere al segmento de "high yield", que retrocede un 1% en la última semana.

Materias primas

Las materias primas no han quedado al margen de la tormenta desatada por la guerra arancelaria. El ajuste ha sido especialmente severo en las últimas jornadas, no tanto por una revisión estructural de la demanda real como por un giro brusco en las expectativas de crecimiento global. El petróleo ha caído más de un 10% en la semana, acumulando un retroceso superior al 12% en lo que va de mes y casi un 27% en doce meses. A pesar de que el conflicto comercial no afecta directamente a la oferta, los precios han reaccionado con contundencia a la expectativa de una ralentización sincronizada del comercio y de la actividad industrial. La reciente decisión de varios miembros de la OPEP+ de anticipar un incremento de producción a partir de mayo no ha hecho más que amplificar la presión bajista.

Los metales industriales, altamente sensibles al ciclo económico y al comercio global, han acusado el golpe con más intensidad aún. La corrección semanal supera el 18%, con una caída acumulada del 30% en doce meses. Es el reflejo más directo del temor a una contracción de la inversión en manufactura, infraestructuras y construcción, tanto en China como en Europa, justo cuando se esperaba una reactivación gradual del ciclo industrial. La caída ha sido indiscriminada y ha afectado incluso a metales estratégicos, que se presumían defensivos en un entorno de transición energética.

En contraste, el oro ha vuelto a ejercer de activo refugio, aunque con menos contundencia de lo habitual en este tipo de episodios. Ha corregido ligeramente en la semana, pero mantiene una ganancia superior al 15% en el año y más del 30% en los últimos doce meses.

Divisas

El mercado de divisas ha ofrecido esta semana movimientos significativos que, más allá de la pura volatilidad, reflejan una reconfiguración de expectativas en torno a la política monetaria, la percepción de riesgo global y el posicionamiento relativo entre bloques económicos. El euro ha recuperado terreno frente al dólar, ganando más de un 1% en la semana y consolidando una subida superior al 5% en lo que va de año. El movimiento responde, en parte, a la fuerte caída de las rentabilidades en EE. UU. y a la consiguiente compresión del diferencial con Alemania, pero también transmite una lectura más estructural: el discurso proteccionista de Washington empieza a pesar sobre la percepción de la moneda estadounidense como ancla global.

La depreciación del dólar ha sido uno de los elementos más sorprendentes del actual episodio de tensiones. En teoría, un entorno de proteccionismo y menor déficit exterior debería favorecer a la divisa estadounidense. En la práctica, sin embargo, el mercado ha reaccionado priorizando el impacto negativo sobre el crecimiento y la posibilidad de una Reserva Federal más cauta, lo que ha debilitado al billete verde frente al euro.

Frente al yen, el euro ha perdido algo de terreno en la semana, en un movimiento moderado pero consistente con una mayor búsqueda de refugio clásico en activos japoneses. El franco suizo también ha hecho valer su estatus de activos refugio y se ha apreciado con claridad en el cómputo semanal.

Datos macroeconómicos publicados en Europa

Aunque la macroeconomía pasó a un segundo plano de importancia durante la semana pasada, recibimos algunas referencias interesantes en Europa. En particular, la evidencia de que los precios continúan con su lenta convergencia hacia los objetivos del BCE.

En el mundo de las encuestas, el PMI manufacturero de marzo en la eurozona se revisó una décima a la baja, hasta los 48,6 puntos, por la debilidad del dato italiano y la revisión a la baja del indicador francés. Sin embargo, el PMI compuesto final de marzo se revisó al alza hasta los 50,9 puntos, desde los 50,4 de la primera lectura. No obstante, los indicadores adelantados defraudaron ligeramente tanto en España (54,0 puntos frente a los 54,3 esperados) como en Italia (50,5 puntos vs. 51,5 esperados), por lo que fueron las revisiones de los PMI en Alemania y Francia los responsables de la mejoría del indicador para la eurozona.

En cuanto a los datos de inflación, el índice de precios de producción de febrero en la eurozona se alineó con lo esperado y creció un 3,0% interanual. Sin embargo, el IPC preliminar de marzo se moderó desde el 2,3% al 2,2% interanual. Además, la tasa subyacente salió una décima por debajo de lo esperado, con una lectura del 2,4% interanual. Del mismo modo, la inflación armonizada en Alemania salió por debajo de la cifra pronosticada y pasó del 2,6% al 2,3% interanual. Por el contrario, el IPC armonizado preliminar de marzo sorprendió al alza en Italia, al registrar una lectura del 2,1% interanual, tres décimas por encima de la previsión del consenso.

Los datos relacionados con el mercado laboral fueron constructivos. Así, la tasa de desempleo de febrero en la eurozona consiguió marcar un nuevo mínimo histórico, en el 6,1%. En España, el mercado de trabajo mostró fortaleza en marzo, con un aumento de 161.500 afiliados a la Seguridad Social y una caída del paro registrado de 13.300 personas.

Por último, seguimos recibiendo datos de actividad real de febrero: en Alemania, las ventas minoristas sorprendieron al alza, con un repunte del 0,8% mensual, frente al dato plano esperado. Asimismo, la producción industrial en Francia sorprendió positivamente en febrero, con un aumento del 0,7% mensual frente al 0,5% esperado y tras una caída revisada del 0,5% en enero. El dato representa el mayor avance mensual desde junio de

2024 y se vio impulsado por un sólido repunte del 1,4% en la producción manufacturera. Aunque el entorno europeo sigue dominado por la incertidumbre comercial, este dato sugiere cierta resiliencia en el tejido productivo francés al cierre del invierno. Sin embargo, la producción industrial en España volvió a caer en febrero, con un descenso del 1,9% interanual ajustado por calendario y estacionalidad, tras el -1,2% registrado en enero. El dato prolonga la tendencia de debilidad que arrastra el sector desde finales del año pasado. Por componentes, destaca la debilidad continuada en bienes de equipo y bienes de consumo, mientras que la energía y algunos segmentos de bienes intermedios ofrecieron algo más de estabilidad. A diferencia de Francia, donde la actividad repuntó con claridad, la industria española sigue sin mostrar signos claros de recuperación sostenida.

Datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos

En Estados Unidos, los datos publicados no fueron malos, pero quedaron absolutamente eclipsados por el anuncio arancelario de Trump.

En el mundo de los indicadores adelantados, sin embargo, la debilidad siguió siendo la tónica general. De esta forma, el ISM manufacturero se situó en los 49,0 puntos, algo por debajo de los 49,5 esperados. No obstante, preocupó especialmente al mercado la debilidad en los componentes de nuevos pedidos y empleo, mientras que el de precios marcó máximos que no se veían desde el año 2022. Por su parte, el ISM no manufacturero registró en marzo una lectura de 50,8 puntos, por debajo de los 52,9 que había proyectado el mercado. El componente de empleo mostró una especial debilidad. Para terminar, los indicadores manufactureros regionales de Chicago y Dallas ofrecieron señales contradictorias, con fortaleza en el primero y una acusada debilidad en el indicador de Dallas.

En otro orden de cosas, el déficit comercial de febrero se alineó con las expectativas y se situó en los 122.700 millones de dólares. Los pedidos de fábrica de febrero, por su parte, crecieron un 0,6%, marginalmente por encima de las proyecciones de los analistas. Por otra parte, la inversión en construcción fue sólida en febrero y las ventas de vehículos se aceleraron significativamente en marzo, probablemente en anticipo de los nuevos aranceles.

En cuanto a los datos relacionados con el mercado laboral, fueron los claros protagonistas macroeconómicos de la semana y dejaron sorpresas mayoritariamente positivas. De esta forma, la encuesta ADP de empleo privado mostró la generación de 155.000 nuevas nóminas en marzo, por encima de las 120.000 que esperaba el consenso. En cuanto a la encuesta de rotación laboral de febrero, se registraron un total de 7,57 millones de puestos de trabajo sin cubrir, frente a los 7,66 millones que esperaba el consenso, mientras que las solicitudes de subsidios por desempleo continuaron siendo muy bajas y alcanzaron un total de 219.000 peticiones, por debajo de lo previsto.

Por último, el informe de empleo de marzo sorprendió al alza y sirvió, al menos de forma provisional, para rebajar el temor a un frenazo inmediato de la economía estadounidense. La creación de 228.000 puestos de trabajo superó ampliamente las previsiones del consenso. Sectores ligados al consumo, como comercio minorista y ocio, lideraron las ganancias, lo que sugiere que el aparente enfriamiento del consumo en el primer trimestre podría haber sido exagerado. El dato de empleo también recogió en parte un efecto rebote tras un invierno especialmente frío, que habría lastrado los registros de enero y febrero. La tasa de paro se mantuvo estable en términos efectivos (del 4,14% al 4,15%), acompañada de un ligero repunte en la tasa de participación laboral. Los ingresos por hora crecieron un 0,3% mensual, en línea con las expectativas, y el número total de horas trabajadas también mostró estabilidad. Todo ello sugiere que el mercado laboral sigue siendo un pilar para el crecimiento, al menos en el arranque de la primavera. Sin embargo, el dato poco dice sobre lo que puede venir. El entorno de incertidumbre —con nuevas políticas comerciales, posibles represalias, recortes en el empleo público y menor inmigración— apunta a un panorama laboral más desafiante en los próximos meses. De momento, el informe permite a la Fed mantener su mensaje de "paciencia", pero no despeja las dudas sobre la sostenibilidad del actual dinamismo del empleo.

Datos macroeconómicos publicados en Asia

Los PMI de marzo en China, elaborados por la empresa Caixin, superaron las expectativas del mercado. Así, el indicador de servicios registró una lectura de 51,9 puntos, por encima tanto de los 51,4 anteriores como de los 51,5 esperados por los expertos. Por otra parte, el PMI manufacturero se situó en los 51,2 puntos, desde los 50,8 anteriores y frente a los 50,6 puntos que esperaban los analistas.

Catalizadores Semanales

La semana arranca con los mercados aún bajo el impacto de la ofensiva arancelaria estadounidense, que ha desplazado el foco desde los datos macro tradicionales hacia el análisis del riesgo geopolítico y sus derivadas económicas. Más allá de la respuesta inmediata de los activos financieros, el centro de atención estará en la evolución de las represalias comerciales, los posibles gestos de desescalada por parte de Washington y la lectura que haga la Reserva Federal de este nuevo entorno. En un contexto de elevada incertidumbre y escasa visibilidad, los catalizadores ya no son tanto los indicadores publicados, sino la dirección que tomen los actores clave del tablero global.

En España:

- Lectura final del IPC del mes de marzo (11-abr). La agenda macroeconómica en España será muy ligera esta semana, con el único dato relevante centrado en la publicación del IPC final de marzo, que se conocerá el viernes. La inflación armonizada cayó hasta el 2,2% interanual, desde el 2,9% de febrero, muy por debajo de lo previsto por el consenso (2,5%). La caída se debió principalmente a efectos base en energía y a un descenso mensual en los precios de los carburantes, además de menores presiones en las categorías de ocio y cultura. La inflación subyacente nacional también descendió más de lo esperado, hasta el 2,0%, frente al 2,2% anterior. Con todo, se refuerza la expectativa de que la inflación en España pueda situarse cerca del 2% antes de fin de año, con una subyacente algo más estable en el entorno del 2,2%.

En Europa:

- Producción industrial de febrero en Alemania (7-abr). Alemania publicará este lunes la producción industrial de febrero, que podría mostrar un moderado retroceso tras el sólido repunte del 2,0% registrado en enero. El dato se conocerá antes de que empiece a reflejarse el impacto de los nuevos aranceles estadounidenses sobre el sector del automóvil, pero ya se perciben señales de debilidad. Indicadores adelantados como el índice IFO y el peaje kilométrico de camiones (que cayó un 2,5% mensual) apuntan a un menor dinamismo industrial. Con una demanda externa cada vez más incierta y sin tracción interna suficiente, la industria alemana encara un trimestre complicado, en el que el anunciado estímulo fiscal difícilmente tendrá efectos visibles antes de 2026.
- Ventas minoristas de febrero en la eurozona (7-abr). Uno de los pocos datos macro relevantes para la eurozona esta semana será la publicación de las ventas minoristas de febrero, que se conocerán el lunes. El consenso espera un repunte mensual del 0,5%, tras cinco meses consecutivos de caídas o estancamiento, y un avance interanual del 1,9%, que sería el más elevado desde diciembre de 2024. El dato podría ofrecer cierto alivio tras semanas marcadas por revisiones a la baja en el consumo privado y por la creciente incertidumbre en torno a la política comercial global. Aun así, la recuperación sigue siendo frágil y condicionada por la evolución de la inflación y el sentimiento del consumidor, que podría resentirse de nuevo si se consolidan las tensiones arancelarias.
- PIB del mes de febrero en Reino Unido (11-abr). En el Reino Unido, el dato de PIB mensual correspondiente a febrero confirmará la debilidad con la que ha arrancado 2025 la economía británica. Tras la contracción

inesperada de enero (-0,1%), el consenso apunta ahora a un crecimiento nulo, lo que dejaría el acumulado del primer trimestre apenas en terreno positivo. Esta debilidad contrasta con el cierre algo más dinámico de 2024, impulsado por una recuperación parcial de la demanda privada, y pone en entredicho la expectativa de reactivación moderada que manejaban tanto el gobierno como el Banco de Inglaterra. Además, la entrada en vigor de los aranceles globales amenaza con añadir un lastre adicional. La publicación del dato servirá, por tanto, como termómetro temprano del impacto indirecto de la fragmentación comercial sobre economías abiertas con limitada capacidad de estímulo. En el caso británico, las consecuencias podrían ser especialmente visibles en sectores como manufacturas, comercio mayorista y servicios exportadores.

En EE.UU.:

- Encuesta de sentimiento de las pequeñas empresas de marzo (8-abr). Uno de los primeros datos relevantes de la semana en EE. UU. será el índice de confianza de las pequeñas empresas de la NFIB, que se publica el martes. El consenso espera un retroceso hasta 99,0 puntos en marzo, desde los 100,7 del mes anterior, reflejando un deterioro en las expectativas tras el anuncio de los nuevos aranceles el 2 de abril. El propio informe adelantado de la NFIB ya apuntaba a una caída en los planes de contratación a tres meses, que bajaron al 12%, el nivel más bajo desde abril de 2024. Aunque el empleo en pequeñas empresas sigue mostrando cierta resistencia, el retroceso en el ánimo empresarial anticipa que el shock comercial empieza a filtrarse al tejido productivo más sensible. Este indicador, históricamente asociado al ciclo doméstico, puede ofrecer una primera lectura del impacto psicológico de la nueva política arancelaria sobre la economía real.
- Actas de la reunión de la Fed del mes de marzo (9-abr). Las actas de la reunión del FOMC del pasado 19 de marzo se publicarán el miércoles y serán clave para interpretar el verdadero nivel de preocupación del comité sobre el impacto inflacionario de la nueva política comercial. Aunque en su comparecencia posterior Jerome Powell insistió en que el efecto de los aranceles podría ser "transitorio", es probable que las actas revelen una discusión interna más tensa, con varios miembros inclinándose por una respuesta más prudente en términos de recortes. De hecho, es probable que el documento muestre que un grupo significativo de participantes del FOMC prefiere limitarse a un único recorte de 25 puntos básicos este año, o incluso mantener los tipos estables si la inflación se mantiene por encima del objetivo. Estas actas llegan justo después de que Powell endureciera su discurso, admitiendo que los aranceles anunciados por la administración Trump son "significativamente mayores de lo esperado" y podrían tener un efecto inflacionista "más persistente". Todo apunta a que el foco del comité ha girado: del riesgo de enfriamiento económico al riesgo de desanclar expectativas de precios. La lectura del miércoles podría consolidar ese giro, con implicaciones tanto para el mercado de tipos como para las valoraciones en renta variable.
- IPC del mes de marzo (10-abr). El dato de inflación de marzo en EE. UU., que se publica este jueves, será una de las primeras oportunidades para detectar si los aranceles anunciados en febrero y marzo empiezan a trasladarse a los precios al consumo. Se espera un aumento mensual del 0,3% en la inflación subyacente, aunque la tasa interanual bajaría hasta el 3,0%, desde el 3,1% anterior, todavía por encima del objetivo de la Fed. La inflación general habría crecido solo un 0,1% mensual, con un descenso interanual al 2,6%, debido principalmente al retroceso en componentes volátiles como energía. Aunque es pronto para que los nuevos aranceles se reflejen por completo en los precios al consumidor, algunos segmentos —especialmente bienes duraderos e importaciones sensibles como autos, electrodomésticos o tecnología— podrían empezar a mostrar presiones incipientes. El propio Jerome Powell ya advirtió que los últimos datos de inflación en bienes

habían sido "inusualmente fuertes" y podrían estar anticipando un adelantamiento de compras o ajustes de precios preventivos por parte de las empresas. Si se confirma esta tendencia, el dato podría consolidar la idea de que los recortes de tipos en 2025 serán más limitados de lo que el mercado ha anticipado.

- Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo (10-abr). Las solicitudes iniciales de subsidios por desempleo correspondientes a la semana finalizada el 5 de abril se conocerán este jueves, y el consenso espera un ligero repunte hasta las 225.000 peticiones, desde las 219.000 de la semana anterior. Aunque siguen en niveles históricamente bajos, la atención sobre este indicador ha aumentado en las últimas semanas ante la creciente evidencia de que el mercado laboral podría estar perdiendo tracción. El contexto es importante: los planes de despido anunciados este año superan ya los 497.000, según Challenger, Gray & Christmas, el nivel más alto para un primer trimestre desde 2009. A esto se suman los recortes en el sector público vinculados al DOGE (Departamento de Eficiencia Gubernamental), que aún no se han traducido del todo en solicitudes formales, pero podrían empezar a aparecer en los próximos informes. Si bien el dato de esta semana no debería alterar la narrativa general, una sorpresa al alza podría reforzar la idea de que el mercado laboral está comenzando a sentir el impacto combinado de los aranceles y la pérdida de confianza empresarial.
- Índice de precios de producción del mes de marzo (11-abr). El índice de precios a la producción de marzo será la primera lectura directa del impacto arancelario sobre los precios de producción, especialmente en bienes intermedios y materias primas. El consenso anticipa un repunte del 0,2% mensual en el IPP general, impulsado por el alza en precios de petróleo, metales industriales y efectos del encarecimiento del gas natural. La inflación interanual se aceleraría al 3,3%, desde el 3,2% anterior. El IPP subyacente (excluyendo alimentos y energía) subiría un 0,3% mensual, con una tasa interanual del 3,6%, desde el 3,4% de febrero, consolidando la idea de que las presiones inflacionistas no son solo puntuales. Aunque muchos de los componentes más volátiles del IPP tienen un efecto limitado sobre los precios finales al consumidor, la persistencia del aumento en costes de producción puede terminar trasladándose al PCE, especialmente en servicios ligados a la salud y transporte.
- Lectura preliminar de la confianza del consumidor de abril, medida por la Universidad de Michigan (11-abr). El índice preliminar de sentimiento del consumidor de la Universidad de Michigan correspondiente a abril se publica este viernes, y el mercado espera una nueva caída hasta los 54 puntos, desde los 57 registrados en marzo. El retroceso reflejaría un deterioro notable del ánimo del consumidor tras el anuncio de los aranceles recíprocos el pasado 2 de abril, que ya están empezando a cambiar las expectativas de precios y empleo. Se anticipa que tanto las expectativas de inflación a corto como a largo plazo subirán otra vez, especialmente entre los hogares más sensibles al precio de bienes importados. A ello se suma la subida de la tasa de paro en marzo al 4,2% y el aumento en los anuncios de despidos, factores que pueden reforzar la percepción de un entorno más inestable. Este dato es importante no solo por lo que refleja sobre el consumo, sino porque puede incidir directamente en las expectativas de inflación de los hogares, un canal al que la Fed presta atención creciente. Si el índice cae con fuerza y se confirma el repunte de las expectativas de precios, el mercado podría empezar a asumir que el daño de la política arancelaria ya no es solo financiero o industrial, sino también psicológico.

BBVA Asset Management

Mercados

La semana que dejamos atrás ha sido una de las más exigentes que recordamos en términos de lectura de mercado y gestión emocional. No tanto por la magnitud del ajuste en los precios —que ha sido significativo— como por la dificultad para anticipar el horizonte, un factor que pesa especialmente cuando los inversores necesitan certezas y el escenario muta casi a diario.

El arranque de la semana ha confirmado que la tensión derivada del conflicto arancelario no ha remitido, sino que se ha trasladado a una fase de mayor fragilidad emocional en los mercados. Las bolsas asiáticas han registrado caídas históricas y los futuros de renta variable en Estados Unidos y Europa han abierto con retrocesos adicionales cercanos al 3,5%, en una extensión del movimiento de la semana anterior. La volatilidad sigue en niveles extremos y comienzan a aparecer signos de disfunción en ciertos segmentos. El mensaje que emite el mercado es claro: sin una señal de contención política o moderación en el calendario arancelario, la corrección puede prolongarse y volverse más desordenada.

En este contexto, la gran incógnita es si cabe esperar una corrección política por parte de la Casa Blanca que permita reconducir el rumbo. A corto plazo, esa posibilidad parece remota: el presidente Trump ha reafirmado públicamente su compromiso con la estrategia arancelaria, y su equipo económico ha descartado cualquier rectificación vinculada a la caída de los mercados. Sin embargo, el precedente histórico sugiere que esta posición podría no ser definitiva. Si la presión de mercado se intensifica, especialmente a través del deterioro del crédito, el frenazo del consumo o el contagio a los indicadores de empleo, la administración podría verse forzada a modular su postura. No tanto por convicción, sino por necesidad política.

Conviene recordar que, pese a la magnitud de la reacción de los mercados, los nuevos aranceles aún no han entrado en vigor. Estamos, por tanto, ante una corrección provocada más por la anticipación del daño que por su materialización efectiva. Eso abre la puerta a una mejora brusca de las condiciones si se produjera algún gesto de moderación o ajuste técnico en los próximos días. Además, la presión política y diplomática sobre la administración estadounidense está aumentando, tanto desde el exterior como dentro de su propio entorno económico. Algunos grandes donantes, legisladores republicanos y sectores empresariales han comenzado a mostrar su preocupación de forma abierta. Al mismo tiempo, los países afectados por las medidas también están valorando los costes de una escalada prolongada. Todo ello sugiere que, aunque el entorno actual es incierto y volátil, la ventana para una salida negociada sigue abierta, y su activación podría tener un impacto inmediato y significativo sobre el ánimo de los mercados.

Sin embargo, en un entorno tan volátil e imprevisible como el actual, no sólo es importante el análisis cualitativo, sino también el cumplimiento riguroso de mecanismos técnicos de gestión del riesgo. Nuestro proceso inversor incorpora elementos automáticos que, ante determinadas circunstancias especialmente convulsas, recomiendan o ejecutan reducciones tácticas de exposición con el objetivo de preservar el capital en escenarios de dislocación de mercado. Estas decisiones forman parte del marco de disciplina con el que gestionamos la inversión. No contradicen la visión de fondo, ni implican un cambio de tesis estructural. Son, simplemente, herramientas de contención ante dinámicas que se escapan del análisis tradicional. Si en las próximas horas o días se activaran este tipo de mecanismos, nuestra posición sería clara: actuar con profesionalidad, sin dramatismos, y con la flexibilidad necesaria para volver a construir exposición cuando el contexto lo permita.

Mientras tanto, monitorizaremos con máxima atención cualquier señal de giro en el frente político o macroeconómico. El entorno puede cambiar rápido. Y si cambia, habrá que estar listos para actuar, evitando sustituir el análisis por el instinto.

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.