

Claves de la semana

- El presidente de los EE UU. decidía el miércoles anunciar un período de tregua de 90 días para todos aquellos países que no habían anunciado represalias tras la imposición de aranceles del día 2 de abril.
- A pesar de la pausa arancelaria, la incertidumbre permanece. Por ello, si bien el mercado reaccionó con fuertes subidas de las bolsas tras el anuncio, las dos últimas sesiones de la semana han vuelto a tornarse negativas para los activos de riesgo.
- Revisamos a la baja el crecimiento del PIB de EE.UU. hasta el 1,4% en 2025 y 2026, también de la zona euro hasta el 1% en 2025. Elevamos hasta el 1,5% en 2026 por impulso fiscal. Revisamos al alza la inflación subyacente de EE.UU. al entorno del 3% en 2025 y 2026, mientras que mantenemos sin cambios la de la zona euro. En esta [nota](#) se recoge el detalle de la actualización de previsiones.
- Renta variable:** el mercado sigue buscando un punto de equilibrio. Empieza la campaña de resultados del 1T25. Las guías deberán adoptar un sesgo más cauteloso.
- Renta fija:** el aplanamiento de la curva de swaps en euros contribuye a mitigar el impacto del reciente ensanchamiento de diferenciales, manteniendo las TIR de emisión para los corporates EUR en niveles razonables.
- Divisas:** deterioro del valor refugio del USD, en paralelo a la sobreventa de la deuda estadounidense. Recomendamos la cobertura de cobros en USD ante una mayor depreciación hacia adelante.

Monitor semanal de mercados

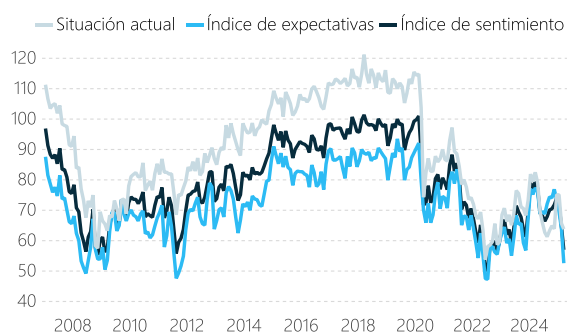
Renta fija	Nivel	Var sem (pb)	Dif vs Alemania	Divisas	Nivel	Var sem (%)	Var año (%)	Renta variable	Nivel	Var sem (%)	Var año (%)
10a ESP (%)	3,28	1	75	USD/EUR	1,1342	3,3	9,5	IBEX 35	12.305	-1,0	6,1
10a ALE (%)	2,53	-4		GBP/EUR	0,87	2,0	-4,8	EuroStoxx 50	4.781	-2,0	-2,3
10a EEUU (%)	4,55	53	202	EUR/JPY	163	-1,1	0,1	S&P 500	5.242	3,5	-15,8
IG EUR (pb)	78	4		BRL/USD	5,89	-0,8	4,9	Nikkei	33.586	-0,6	-15,9
HY EUR (pb)	395	7		MXN/USD	20,41	0,3	2,2	Bovespa	126.477	-0,6	5,1

Especial atención a...

Continúa el deterioro del sentimiento en EE.UU.

El índice de confianza del consumidor de la Universidad de Michigan continúa cediendo con fuerza en abril, dejando notar el descontento de los consumidores con el previsible incremento de la inflación y la pérdida de poder adquisitivo que podría traer la guerra comercial y la incertidumbre. El componente de situación actual cede hasta 56,5 y el de expectativas, hasta 47,2 (el peor desde 1980). La próxima semana conoceremos las ventas minoristas de marzo y el impacto que puede tener el deterioro de la confianza sobre el consumo privado.

Confianza del consumidor en EE.UU. de la Universidad de Michigan por componentes



Fuente: Afi, Macrobond

Semana de caos en los mercados financieros, con los activos estadounidenses comportándose de forma impropia para una economía “libre de riesgo”. Revisamos nuestras previsiones macro-financieras.

Trump anuncia un periodo de tregua de 90 días...	Tras los anuncios tan agresivos en materia arancelaria de la semana pasada, que vislumbraban que el nivel de dolor que estaba dispuesto a asumir la administración Trump era elevado y se elevaban las dudas sobre su voluntad negociadora, esta semana se ha producido un giro en los acontecimientos. El presidente de los EE UU. decidía el miércoles anunciar un período de tregua de 90 días para todos aquellos países que no habían anunciado represalias tras la imposición de aranceles del día 2 de abril.
...pero la incertidumbre permanece y nos encontramos en un escenario peor que a inicios de año	Con ello, a cierre de este informe, el estado de la situación en materia arancelaria de EE.UU. es el siguiente: (i) 10% de arancel universal; (ii) 25% al acero, al aluminio y automóviles y (iii) 145% para China (a su vez, el país asiático devuelve el golpe y eleva los aranceles hasta el 125% a EE.UU.). A pesar de la pausa arancelaria, tenemos dos certezas, la incertidumbre permanece y el estado de la situación hoy es claramente peor respecto al existente en la toma de posesión de Trump. Por ello, el mercado comparte este escepticismo, y si bien reaccionó con fuertes subidas de las bolsas tras el anuncio, las dos últimas sesiones de la semana han vuelto a tornarse negativas para los activos de riesgo.
Elevada fragilidad de los activos estadounidenses	Dentro de la elevada volatilidad en los mercados financieros, el principal evento a destacar en la semana en cuanto a movimientos de los activos es la extrema fragilidad que han mostrado el dólar y la deuda estadounidense, activos “refugio” por excelencia en otros episodios de <i>risk-off</i>. Este factor, quizás, ha obligado a Trump a reducir varias velocidades su agresivo plan de negociación. En una semana que el tipo a 2 años estadounidense repunta 30 pb y el 10 años aumenta 50 pb (sin aumento del <i>breakeven</i> de inflación), el DXY ha cedido un 3%. Estos movimientos reflejan un intenso deterioro de la confianza inversora con una salida relevante de flujos. Esta situación recuerda enormemente al episodio de la deuda británica y la libra vivido con Liz Trus en 2022, propio de países emergentes, pero que ante decisiones de política económica incorrectas, o al menos arriesgadas, se están repitiendo en economías avanzadas. Cuesta imaginar un escenario en el que este deterioro continúe y no se introduzcan medidas para revertir la situación, pero hoy la incertidumbre es mucho más elevada. Esta semana el refugio ha continuado siendo el JPY, el CHF y el oro (junto al EUR). Los diferenciales de crédito <i>high yield</i> han cedido 40 pb y 30 pb desde los máximos semanales en Europa y EE.UU. (ahora en 390 y 440 pb, respectivamente), ante las muestras de una mayor voluntad negociadora, pero del análisis del conjunto de los activos de riesgo, nuestra conclusión es clara: el mercado necesita catalizadores adicionales para revertir el actual deterioro y, aunque puedan abrirse ciertas oportunidades, hay que continuar manteniendo un posicionamiento prudente.

Revisamos todas nuestras previsiones macro-financieras, aunque sujetas a una elevada incertidumbre.

En definitiva, aunque la tregua de 90 días abre periodo de negociación, el escenario en el que nos adentramos es peor que el que contemplábamos, lo que nos lleva a revisar nuestras previsiones macro-financieras.

Las hipótesis que utilizamos para dibujar nuestro nuevo escenario central son: (i) un incremento de la incertidumbre, aunque inferior a la GCF o el Covid, (ii) un shock de encarecimiento de las importaciones de EE.UU. del 10% (para China se aplica un 34%, similar al anunciado el 02/04, pero inferior al 145% actual); (iii) ausencia de represalias y (iv) un despliegue de política fiscal que los estados implementarán para compensar los efectos negativos de la deriva arancelaria.

En un momento de incertidumbre como el actual, las hipótesis que se planteen para definir un escenario cobran más relevancia, pero están cargadas de una enorme condicionalidad. Por tanto, la probabilidad de cambiar el escenario en el corto plazo es elevada. También publicaremos en los próximos días escenarios alternativos. Con todo ello:

- Revisamos a la baja el crecimiento del PIB de EE.UU. hasta el 1,4% en 2025 y 2026, también de la zona euro hasta el 1% en 2025. Elevamos hasta el 1,5% en 2026 por impulso fiscal.
- Revisamos al alza la inflación subyacente de EE.UU. al entorno del 3% en 2025 y 2026, mientras que mantenemos sin cambios la de la zona euro.
- Revisamos a la baja el *fed funds* hasta el 3,5% y la FD hasta el 1,75%, anticipando una bajada más de la Reserva Federal y del BCE, sin embargo, los tipos de interés a largo plazo se mantienen en niveles elevados (4,50% 10 años de EE.UU.; 3,0% el *bund*).
- Esperamos que el EURUSD cierre en cotas de 1,15 y 1,18 en 2025 y 2026, respectivamente.
- Riesgo de caídas adicionales en bolsa estadounidense. Nuestro *fair value* para diciembre está un 7% por debajo de los niveles spot para el S&P. Seguimos mostrando preferencia por las bolsas europeas.

En el siguiente [enlace](#) se recoge todo el detalle de esta actualización de previsiones.

Nuestro *Asset Allocation* (ver [aquí](#)), cuya última actualización es del 3 de abril, con una elevada sobreponderación en liquidez y una elevada infraponderación en crédito corporativo y renta variable (sobre todo, estadounidense) es coherente con esta nueva actualización de previsiones.

La próxima semana atención a un posible enfriamiento de las ventas minoristas en EE.UU..

La próxima semana, más allá del seguimiento de las decisiones que adopte la administración Trump, la atención estará centrada en las ventas minoristas de marzo en EE.UU.. El dato ayudará a cotejar la filtración del deterioro de la confianza sobre los datos duros, que hasta febrero no era todavía evidente (ver portada sobre la caída del indicador de Michigan). En Alemania, es posible que el indicador de confianza empresarial ZEW de abril pierda algo de tracción, una vez apaciguada la “euforia” tras los anuncios de flexibilización fiscal.

Esperamos más estímulos en China a la vez que escala la guerra comercial.

En China, la contabilidad nacional del 1T25 seguirá mostrando una economía que crece de forma moderada (5-5,5% interanual), en un entorno de fuerte enfriamiento del sector exportador, dudas persistentes en el sector inmobiliario, elevado ahorro precautorio de los hogares y presiones deflacionistas. Seguimos a la espera de más

anuncios de estímulo de demanda, mientras sigue escalando la disputa comercial con EE.UU.

Tipos de interés para EE.UU. y la zona euro. Previsiones Afi 2025-2026

%	Treasury			
	Fed	2a	5a	10a
11-abr.	4,375	3,92	4,02	4,38
jun-25	4,25	3,95	4,05	4,50
sep-25	4,00	3,95	4,15	4,50
dic-25	3,75	3,90	4,15	4,50
mar-26	3,50	3,65	4,15	4,50
jun-26	3,50	3,65	4,15	4,50
sep-26	3,50	3,65	4,15	4,50
dic-26	3,50	3,65	4,15	4,50

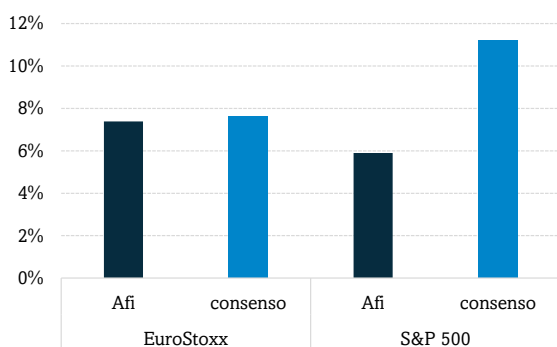
%	MRO, FD y EURIBOR					Alemania (TIR)			España (TIR)			Italia (TIR)			Francia (TIR)		
	BCE	FD	3 m	6 m	12 m	2a	5 a	10 a	2a	5a	10a	2a	5a	10a	2a	5a	10a
11-abr.	2,65	2,50	2,26	2,26	2,10	1,77	2,02	2,51	1,95	2,39	3,24	2,11	2,77	3,74	1,90	2,57	3,27
jun-25	2,15	2,00	2,00	2,00	2,05	1,75	2,10	2,60	1,95	2,50	3,35	2,15	2,90	3,90	1,95	2,70	3,45
sep-25	1,90	1,75	1,85	1,93	2,00	1,75	2,30	2,80	2,00	2,70	3,55	2,20	3,10	4,15	2,00	2,90	3,70
dic-25	1,90	1,75	1,85	1,93	2,00	1,75	2,55	3,00	2,00	2,95	3,75	2,20	3,35	4,35	2,00	3,15	3,90
mar-26	1,90	1,75	1,85	1,93	2,00	1,75	2,55	3,00	2,00	2,95	3,75	2,20	3,35	4,35	2,00	3,15	3,90
jun-26	1,90	1,75	1,85	1,93	2,00	1,75	2,55	3,00	2,00	2,95	3,75	2,20	3,35	4,35	2,00	3,15	3,90
sep-26	1,90	1,75	1,85	1,93	2,00	1,75	2,55	3,00	2,00	2,95	3,75	2,20	3,35	4,35	2,00	3,15	3,90
dic-26	1,90	1,75	1,85	1,93	2,00	1,75	2,55	3,00	2,00	2,95	3,75	2,20	3,35	4,35	2,00	3,15	3,90

EURUSD: Previsiones Afi vs Consenso y Forwards de mercado 2025-2026

	Spot	jun-25	sep-25	dic-25	mar-26	jun-26	sep-26	dic-26
Afi	1,13	1,12	1,14	1,15	1,16	1,16	1,17	1,18
		-1,2%	0,5%	1,4%	2,3%	2,3%	3,2%	4,1%
Forward	1,14	1,15	1,15	1,16	1,16	1,16	1,16	1,17
		0,5%	1,1%	1,5%	2,0%	2,2%	2,7%	3,1%
Consenso	1,08	1,08	1,10	1,10	1,10	1,11	1,11	1,12
		-4,7%	-4,7%	-3,0%	-3,0%	-2,4%	-1,8%	-1,2%

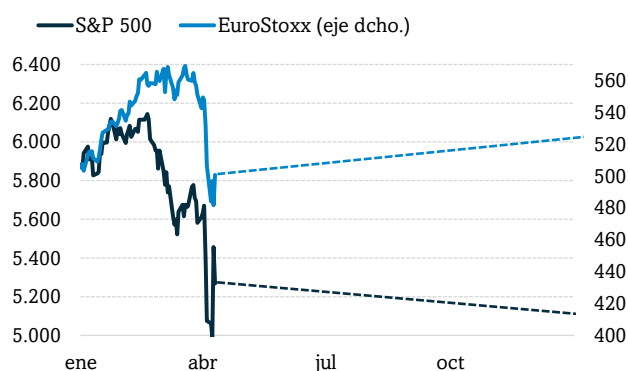
Fuente: Afi, Bloomberg.

Crecimiento de BPA en 2025 para S&P y Euro Stoxx(%)



Fuente: Afi, FactSet.

Estimaciones de fair value para S&P y EuroStoxx (pts)



Fuente: Afi, FactSet, Macrobond.

Análisis y recomendaciones

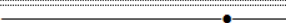
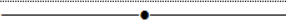
En renta fija ...

Semana de *bond vigilantes*. El tipo a 10a en EE.UU. se sitúa en el 4,45% frente al 4% de hace apenas una semana, todo ello a la vez que se depreciaba el dólar, se producía un fuerte apuntamiento de las pendientes y cedían los *breakeven* de inflación. La deuda a 10 años en Reino Unido también se fue desde el 4,45% al 4,80%. Ello llevó al BoE a modificar el calendario de subastas inversas del programa de QT, priorizando los vencimientos cortos frente a los de largo plazo y se observó cierta corrección en las Tires desde entonces.

En crédito corporativo, el segmento *high yield* EUR amplía 15pb, aunque con estrechamiento de la base entre CDS y cash, lo que apunta a una mejora técnica en el mercado y/o menor percepción de deterioro.

Recomendación: El aplanamiento de la curva IRS en euros contribuye a mitigar el impacto del reciente ensanchamiento de diferenciales de crédito, manteniendo las TIR de emisión para los *corporates* EUR en niveles razonables. En el segmento financiero, desde el Liberation Day se observa un ensanchamiento de spreads a lo largo de toda la estructura de capital financiero, más intenso cuanto menor es el orden de prelación. La emisión financiera durante los primeros meses del año ha estado protagonizada por los AT1, que ha dejado escaso margen de protección (poco devengo y *spreads* en mínimos) ante los recientes episodios de volatilidad. Los *reset spreads* de las emisiones recientes se encuentran en niveles cercanos 400-450pb, por lo que se ha reducido la probabilidad de ejercicio de la *call*.

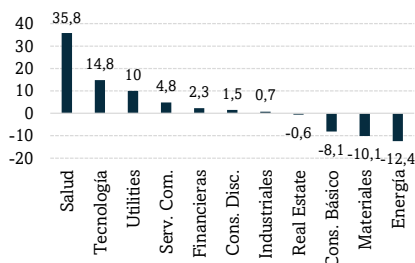
Principales movimientos en crédito EUR y USD

		Último	Min 52w	Rango 52w	Max 52w	WTD	MTD	YTD	Liberation dDay
Financi. EUR (pb)*	SNR	93	66		98	-1	13	9	13
	SUB	169	118		174	15	32	26	30
	SUB & LT2	205	157		212	17	32	28	29
	JSUB & T1	167	116		172	14	32	26	29
	COCO	375	297		388	17	38	37	37
Cash. EUR (pb)*	IG EUR	102	73		106	3	17	13	15
	HY EUR	352	240		379	15	58	79	56
Cash. USD (pb)*	IG USD	157	107		162	7	28	39	27
	HY USD	430	258		448	2	86	140	90
iTraxx	Main	78	50		85	1	14	20	15
	Xover	395	276		427	8	66	82	69
CDX	IG USD	74	47		80	2	13	24	13
	HY USD	440	289		472	0	63	128	62
Base EUR (CDS-Cash)	IG	-24	-36		-14	-2	-3	7	0
	HY	43	-10		54	-7	8	3	13
Base USD (CDS-Cash)	IG	-83	-89		-60	-5	-15	-15	-14
	HY	10	-14		61	-2	-23	-12	-28

Fuente: Afi, Bloomberg.

En renta variable...

Estimaciones del consenso para el crecimiento de BPA en 1T25



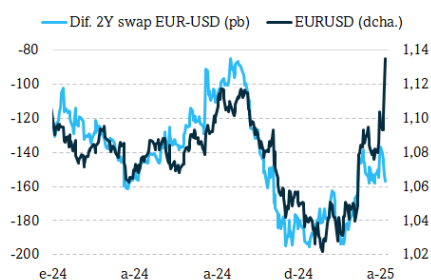
Fuente: Afi, FactSet

Semana de elevada volatilidad. En EE.UU., los índices terminan en positivo, impulsados por la recuperación posterior al anuncio de suspensión de aranceles (durante 90 días) a la mayoría de los países. En cualquier caso, el jueves las bolsas volvían a ceder, prueba de que el mercado sigue buscando un punto de equilibrio en el entorno actual de elevada incertidumbre. En Europa, el saldo es negativo (cesiones del orden del 1,5%) y los sectores petróleo&gas y autos son los más castigados (-5% en ambos casos). En los principales emergentes la semana también es negativa. India sigue mostrando mayor inmunidad (cae solo un 0,3% en la semana y un 3% en el mes frente al -7% del MSCI EM).

Recomendación: hoy empiezan a publicar resultados del 1T25 las grandes entidades bancarias de EE.UU.. Sorpresa positiva esta mañana en las cuentas de JP Morgan, Wells Fargo y Morgan Stanley. Para el trimestre, el consenso (FactSet) espera un aumento del BPA del S&P 500 de 7% i.a.. No creemos que las cifras agregadas del 1T25 decepcionen, pero si esperamos que las guías adopten un tono mucho más conservador, dada la incertidumbre sobre política comercial y su potencial impacto en crecimiento e inflación. Así, se debería acelerar la rebaja de estimaciones de crecimiento de BPA para el conjunto del año 2025 -aún en 11%, valor poco coherente, en nuestra opinión, con la situación actual-.

En divisas...

Diferencial de swaps a 2 años entre AE y EE.UU. vs EURUSD

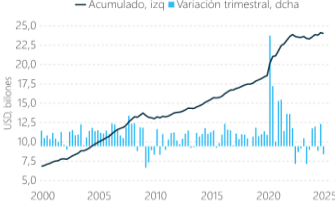
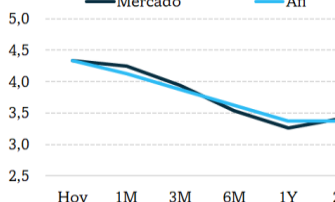
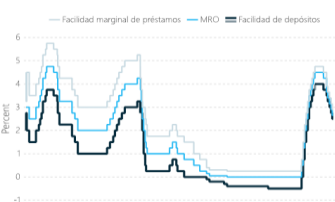
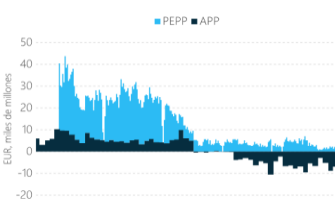
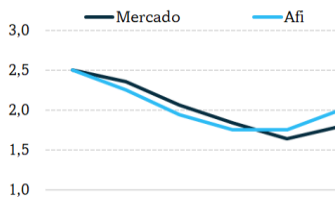
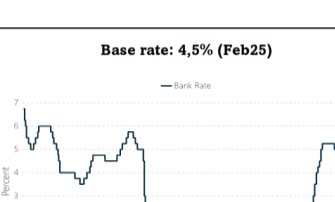
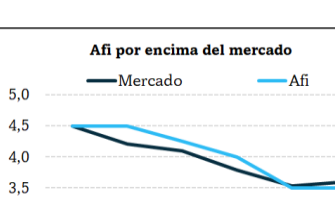
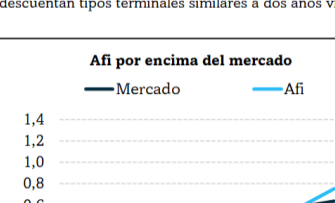


Fuente: Afi, Bloomberg

La semana cierra con un saldo muy negativo para el USD, que se deprecia más de un 3% frente al EUR hasta mínimos de más de tres años. La apreciación de otros refugios como el JPY (2,3%), el CHF (4,8%) y el oro (6,12%), en paralelo al intenso apuntamiento de la curva soberana de EE.UU., refleja un singular cambio de paradigma en el valor refugio de los activos estadounidenses. Y es que, más allá del potencial daño cíclico derivado de los aranceles y la incertidumbre comercial, el deterioro de la gobernanza de EE.UU. comienza a mellar el apetito global por el USD, como señalamos en esta [nota](#). Dada la elevada financiación de la deuda por parte de inversores no residentes (24% del total) la depreciación generalizada del USD podría ser más acelerada y sostenida a corto y medio plazo.

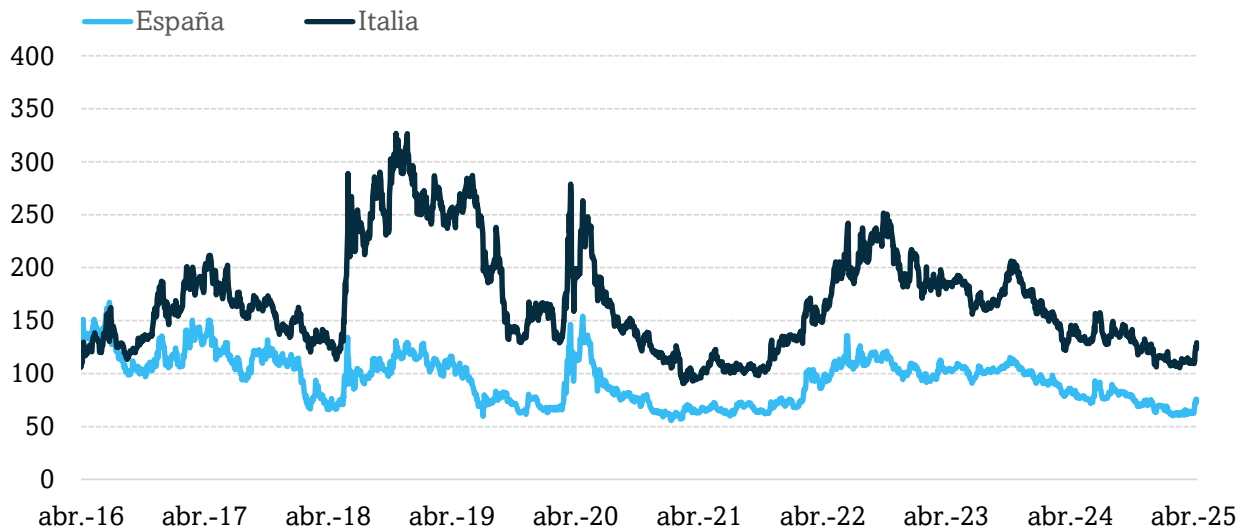
Recomendación: Revisamos al alza nuestras previsiones para el EURUSD, con niveles de llegada en 1,15 y 1,18 para 2025 y 2026 respectivamente. La fuerte descorrelación del tipo de cambio con la dinámica de los tipos de interés a corto plazo (desviación actual del 6% frente a *fair value*) implica que el USD seguiría depreciándose aun cuando el margen de bajadas de tipos de la Fed sea limitado. Frente a una senda de tipos *forward* algo más apreciada para el USD y un balance de riesgos a la baja sobre nuestras previsiones, recomendamos la cobertura de cobros en USD en el horizonte de proyecciones.

Monitor de Bancos Centrales

BC	Tipo de interés	Hoja de Balance	Expectativa Afi vs. Mercado
Fed	Fed funds rate: 4,25% - 4,5% (Dic24)  Se han recortado 100pb de los fed funds en el actual ciclo. La previsión mediana del dot plot de marzo sigue señalizando dos bajadas para 2025, de cuatro previstas en septiembre.	Activos totales: 23,4% del PIB  Se suaviza el ritmo mensual de reducción de tenencias del Tesoro desde \$25 mil millones a \$5 mil millones y se continúa reduciendo el balance de deuda de agencias y MBS en \$35 mil millones mensuales.	Afi en línea con el mercado  Anticipamos dos recortes adicionales de la Fed en 2025, y añadimos otro en 2026. El mercado se alinea con nuestra senda de previsiones.
ECB	Facilidad de depósito: 2,5% (Mar25)  Se han recortado 150pb a los tipos de referencia en el ciclo actual. Se ratifica la dependencia de los datos como guía de política, aunque se orienta la guía hacia tipos neutrales algo más altos.	Activos totales: 42% del PIB  Reducción gradual y predecible del APP, donde ya no se reinvierte el principal de las operaciones que vencen. Dejará de reinvertirse el principal de las operaciones PEPP que vencen a partir de 2025. La devolución de los préstamos TLTROS deberá alinearse a la posición de la política monetaria.	Afi por encima del mercado  Anticipamos otras tres bajadas en 2025 hasta el 1,75%, una más de lo previsto hasta ahora. En 2027 comenzaría la subida gradual del BCE. El mercado descuenta una senda similar a corto plazo, aunque sin subidas en los próximos dos años.
BoE	Base rate: 4,5% (Feb25)  Se ha recortado el tipo base en 75pb en el ciclo actual. Se ratifica la condicionalidad a los datos entrantes y se señala mayor incertidumbre sobre los riesgos a la inflación.	Activos totales: 24,9% del PIB  Se anuncia una reducción del balance de bonos soberanos en £100 mil millones en un año, hasta los £558 mil millones para septiembre de 2025.	Afi por encima del mercado  Mantenemos expectativas de tres recortes del BoE en un año, con una senda más lenta que el mercado. Se descuentan tipos terminales similares a dos años vista.
BoJ	Depósitos: 0,5% (Ene25). Final del YCC (Mar24)  Normalización de la política ultra-laxa del BoJ, con subidas acumuladas de 60pb de los tipos y la eliminación de los controles de la curva. Se señala mayor convicción en la convergencia de la inflación.	Activos totales: 122,7% del PIB  Se reducirán las compras de bonos en unos 400 mil millones de yenes cada trimestre hasta los 3 billones para la primavera de 2026. Las compras de ETFs de renta variable y de REITs se mantienen suspendidas.	Afi por encima del mercado  Afi espera una subida adicional del BoJ en 2026, retrasando la agenda de normalización del BoJ prevista anteriormente. El mercado descuenta esta subida con un 80% de probabilidad.

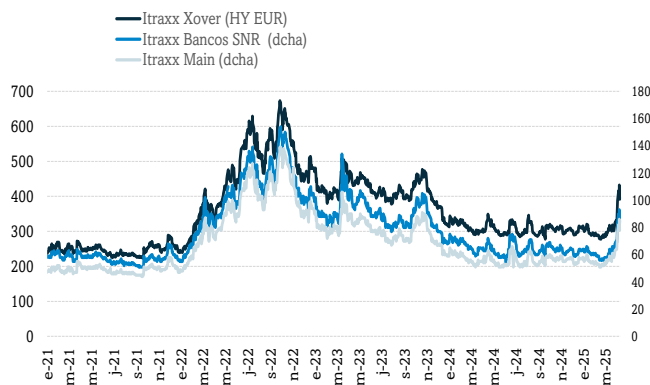
Monitor de mercados

Spread soberano a 10 años frente a Alemania: España e Italia (pp)



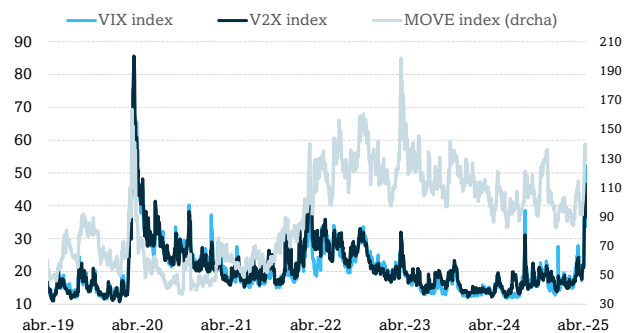
Fuente: Afi, Bloomberg

CDS senior de bancos EUR y CDS de HY EUR (pb)



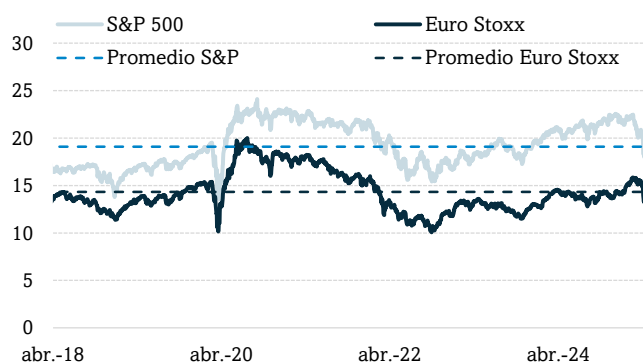
Fuente: Afi, Bloomberg

Volatilidad en S&P500 (VIX), EuroStoxx (V2X) y en opciones sobre tipos del Tesoro EEUU (MOVE), %



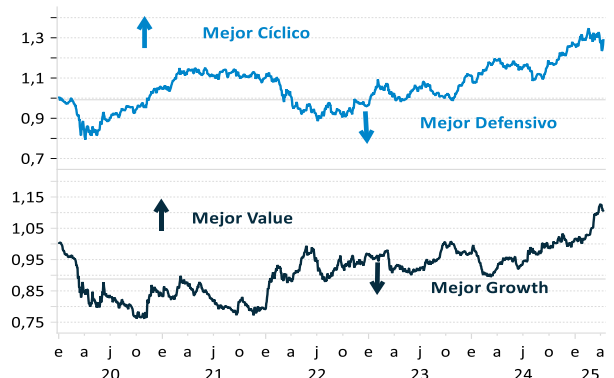
Fuente: Afi, Bloomberg

PER fwd S&P 500 y EuroStoxx (línea punteada es promedio de últimos 5 años)



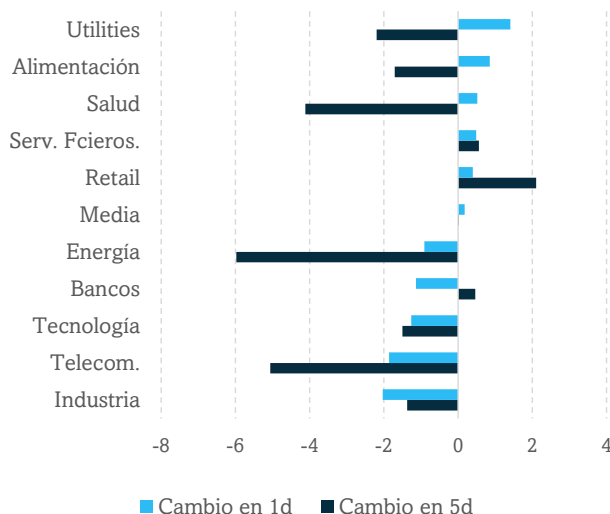
Fuente: Afi, Factset

MSCI Europa Value vs Growth y Cíclico vs Defensivo.



Fuente: Afi, Macrobond

Evolución sectorial del EuroStoxx (%)



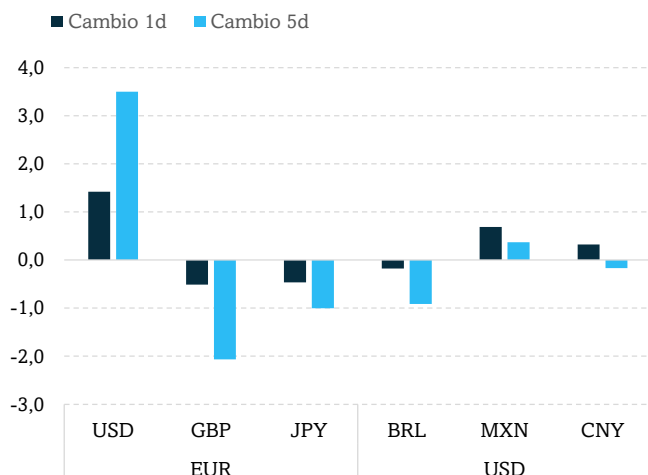
Fuente: Afi, Bloomberg

Evolución de curvas de tipos de deuda soberana

		Spot (%)	Cambio (pb)		Niveles 12m	
			1d	5d	Alto	Bajo
ALE	2a	1,73	-4,9	-9,0	3,12	1,62
	5a	2,07	-4,1	-5,6	2,75	1,84
	10a	2,52	-5,6	-5,5	2,94	2,01
	30a	2,86	-9,5	-11,6	3,25	2,26
ESP	2a	2,00	-1,6	-4,7	3,33	1,93
	5a	2,52	-3,6	-0,8	3,19	2,32
	10a	3,27	-3,9	+0,1	3,55	2,73
	30a	4,01	-6,7	-6,0	4,26	3,35
EEUU	2a	3,92	+5,6	+26,7	5,04	3,50
	5a	4,18	+10,2	+46,6	4,75	3,39
	10a	4,54	+11,5	+54,4	4,81	3,60
	30a	4,93	+6,4	+52,5	5,00	3,89

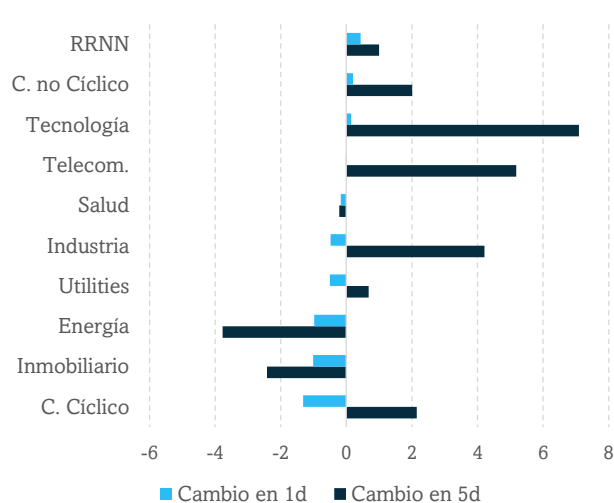
Fuente: Afi, Bloomberg

Evolución de tipos de cambio (%)



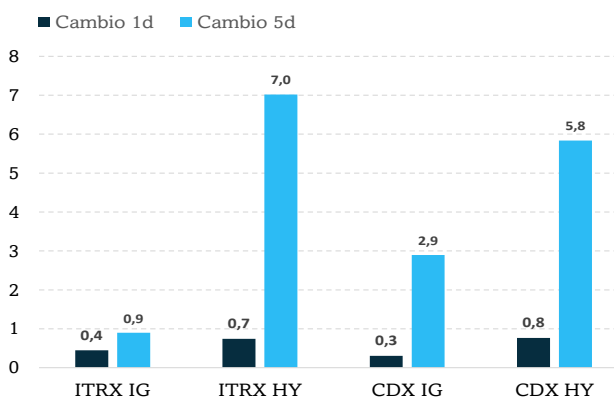
Fuente: Afi, Bloomberg

Evolución sectorial del S&P500 (%)



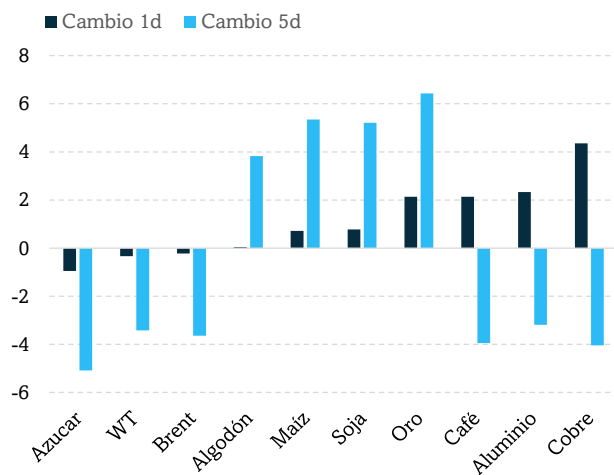
Fuente: Afi, Bloomberg

Evolución de spreads de crédito (Itraxx & CDX)



Fuente: Afi, Bloomberg

Evolución de materias primas (%)



Fuente: Afi, Bloomberg

Previsiones Afi – tipos de interés

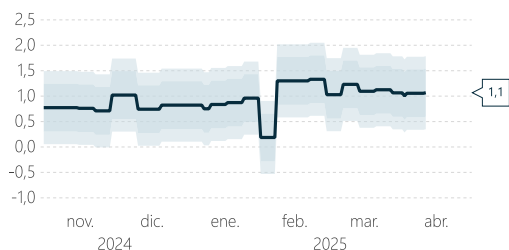
	abr.-25	jun-25	sep-25	dic-25	mar-26	jun-26	sep-26	dic-26
Tipos oficiales								
Facilidad Depósito BCE	2,50	2,00	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75
Base Rate B. Inglaterra	4,75	4,50	4,25	4,00	3,75	3,50	3,50	3,50
Fondos Federales	4,38	4,25	4,00	3,75	3,50	3,50	3,50	3,50
Call money B. Japón	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,75	0,75
Tipos interbancarios 3m								
EUR	2,26	2,00	1,85	1,85	1,85	1,85	1,85	1,85
GBP	4,47	4,45	4,37	4,28	4,20	4,17	4,13	4,10
USD	4,24	4,15	4,00	3,85	3,60	3,60	3,60	3,60
JPY	0,92	0,95	1,00	1,05	1,05	1,05	1,10	1,10
Tipos interbancarios 12m								
EUR	2,10	2,05	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
USD	3,82	3,85	3,80	3,80	3,75	3,75	3,75	3,75
Tipos a 10 años								
IRS EUR	2,54	2,50	2,70	2,90	2,90	2,90	2,90	2,90
IRS USD	3,76	4,00	4,10	4,20	4,20	4,30	4,30	4,30
Deuda Alemania	2,51	2,60	2,80	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
Deuda España	3,24	3,35	3,55	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75
Deuda Reino Unido	4,52	4,55	4,53	4,52	4,50	4,47	4,43	4,40
Deuda EE.UU.	4,38	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50
Deuda Japón	1,27	1,30	1,30	1,35	1,40	1,40	1,45	1,50

Previsiones Afi – tipos de cambio

	Cruce	Último	jun.-25	sep.-25	dic.-25	mar.-26	jun.-26	sep.-26	dic.-26
Desarrolladas	USD/EUR	1,14	1,12	1,14	1,15	1,16	1,16	1,17	1,18
	GBP/EUR	0,87	0,86	0,87	0,87	0,87	0,87	0,87	0,87
	JPY/EUR	163	161	162	162	162	161	161	160
	CHF/EUR	0,92	0,94	0,95	0,96	0,97	0,98	0,99	0,99
	NOK/EUR	12,14	12,00	11,90	11,70	11,50	11,40	11,30	11,20
	CAD/EUR	1,58	1,56	1,58	1,59	1,59	1,59	1,59	1,59
	SEK/EUR	11,17	10,95	10,90	10,80	10,70	10,60	10,55	10,50
EM vs USD	RUB/USD	107,63	84,00	83,00	80,00	75,00	78,00	80,00	85,00
	TRY/USD	38,06	39,00	39,50	40,00	40,20	40,50	40,80	41,00
	BRL/USD	5,90	5,90	5,90	6,00	6,00	5,95	5,90	5,80
	MXN/USD	20,40	20,50	20,60	20,70	20,60	20,50	20,35	20,00
	CNY/USD	7,29	7,35	7,37	7,35	7,32	7,30	7,28	7,25
	INR/USD	86,05	86,30	86,40	86,50	86,70	86,50	86,20	86,00
EM vs EUR	RUB/EUR	94,82	94,08	94,62	92,00	87,00	90,48	93,60	100,30
	TRY/EUR	43,28	43,68	45,03	46,00	46,63	46,98	47,74	48,38
	BRL/EUR	6,70	6,61	6,73	6,90	6,96	6,90	6,90	6,84
	MXN/EUR	23,16	22,96	23,48	23,81	23,90	23,78	23,81	23,60
	CNY/EUR	8,28	8,23	8,40	8,45	8,49	8,47	8,52	8,56
	INR/EUR	97,72	96,66	98,50	99,48	100,57	100,34	100,85	101,48

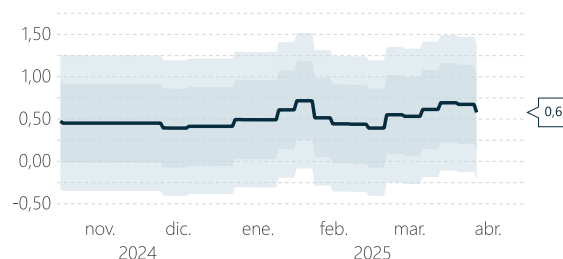
Monitor de actividad económica del 1T25 (% intertrimestral)

EE.UU.

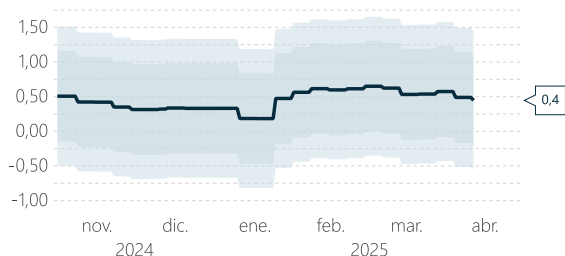


Datos disponibles en el trimestre: 77,6%*

Zona euro

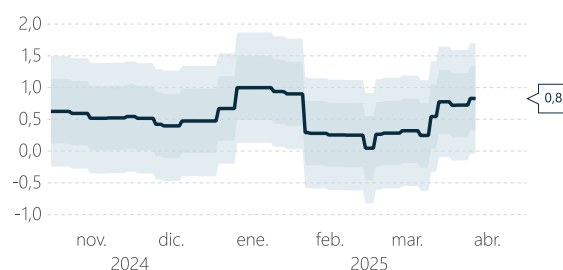


Alemania



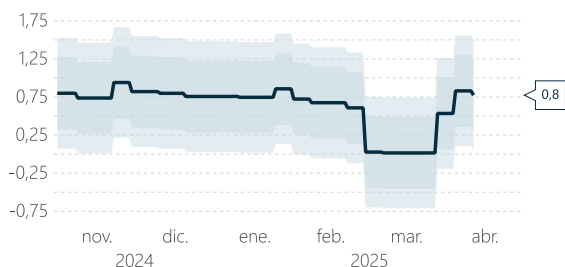
Datos disponibles en el trimestre: 69,8%*

España



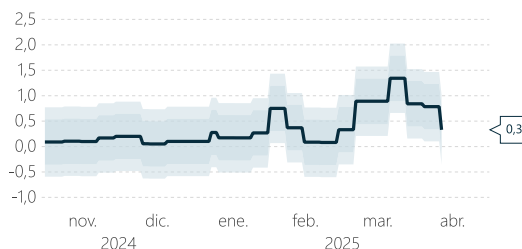
Datos disponibles en el trimestre: 64,1%*

Francia



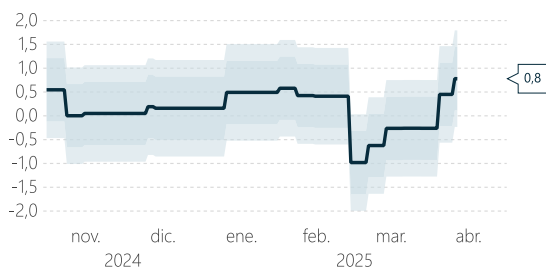
Datos disponibles en el trimestre: 74,4%*

Italia



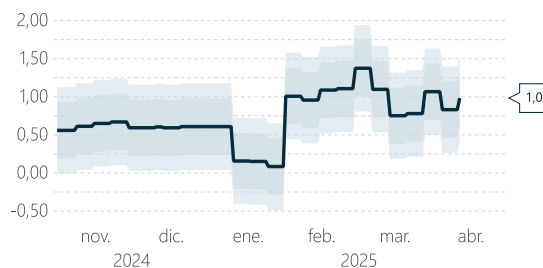
Datos disponibles en el trimestre: 73,5%*

Portugal



Datos disponibles en el trimestre: 73,7%*

Reino Unido



Datos disponibles en el trimestre: 67,6%*

Fuente: Afi

*Un porcentaje pequeño de datos disponibles hace que la estimación sea menos exacta y que recoja una información más tendencial.

Los gráficos representan la estimación en tiempo real "nowcast" del crecimiento trimestral del PIB para las respectivas economías, basada en los indicadores económicos adelantados, como pueden ser indicadores de confianza, de ventas minoristas o del mercado laboral entre otros. La estimación del crecimiento trimestral

del PIB de la zona euro se obtiene a través de los *nowcast* de las principales economías del área (Alemania, Francia, Italia y España).

Agenda semanal

Semana del 14 de abril al 18 de abril

Día	Hora	Evento	País / Entidad	Periodo	Previsión	Real	Bancos centrales
L-14	06:30	Producción industrial	Japón	Feb F			
	*	Balanza comercial	China	marzo			
		Subasta de letras (3, 6, 12 meses)	Tesoro de Francia				
		Subasta de letras (12 meses)	Tesoro de Alemania				
M-15	08:45	IPCA	Francia	marzo (dato definitivo)			Intervención Harker - Fed
	08:45	IPC	Francia	marzo (dato definitivo)			Intervención Bostic - Fed
	11:00	ZEW (expectativas)	Alemania	abril			
	11:00	ZEW (expectativas)	Área euro	abril			
	11:00	Producción industrial (desestacionalizado)	Área euro	febrero			
	14:30	Empire Manufacturing	EEUU	abril			
		Subasta de bonos (5 años)	Tesoro de Alemania				
M-16	04:00	Producción industrial	China	Mar			Comité de política monetaria - Banco de Canadá
	04:00	PIB	China	1T-2026			Intervención Hammack - Fed
	04:00	Ventas minoristas	China	marzo			Intervención Powell - Fed
	04:00	Tasa de paro	China	marzo			
	04:00	Ventas de propiedades residenciales	China	marzo			
	08:00	IPC	Reino Unido	marzo			
	08:00	IPC subyacente	Reino Unido	marzo			
	10:00	Balanza por cuenta corriente	Área euro	febrero			
	10:00	IPCA	Italia	marzo (dato definitivo)			
	10:30	Balanza por cuenta corriente	Italia	febrero			
	11:00	IPC	Área euro	marzo (dato definitivo)			
	11:00	IPC subyacente	Área euro	marzo (dato definitivo)			
	14:30	Ventas minoristas	EEUU	marzo			
	15:15	Producción industrial	EEUU	Mar			
	16:00	NAHB	EEUU	abril			
		Subasta de bonos (30 años)	Tesoro de Alemania				
J-17	01:50	Balanza comercial	Japón	marzo			Intervención Schmid - Fed
	08:00	Precios de producción	Alemania	marzo			Consejo de Gobierno - BCE
	14:30	Permisos de construcción	EEUU	marzo (dato preliminar)			
	14:30	Demandas iniciales de subsidio por desempleo	EEUU	abr-12			
	14:30	Índice manufacturero (Fed Philadelphia)	EEUU	abril			
V-18		Subasta de bonos	Tesoro de Francia	8 años			
	01:30	IPC	Japón	marzo			Intervención Daly - Fed
	10:00	Balanza comercial	Italia	febrero			
	10:00	Balanza comercial comunitaria	Italia	febrero			

(T) = Tasa de crecimiento trimestral

(TA) = Tasa de crecimiento trimestral anualizada

(ia) = Tasa de crecimiento interanual

M = millones

* Sin especificación horaria

Contacto

Email: análisis@afi.es

Tel: +34 91.520.01.08

Equipo

José Manuel Amor (jamor@afi.es) – Socio Director

María Romero Paniagua (mromero@afi.es) – Socia Directora

Salvador Jiménez, CFA (sjimenez@afi.es) - Socio

Javier Pino (jpino@afi.es)

David Tinajero (dtinajero@afi.es)

Luciana Taft (ltaft@afi.es)

Filipe Aires (fares@afi.es)

Olivia Álvarez (oalvarez@afi.es)

Marina García (mggil@afi.es)

Juan Jesús García Curtit (jgcurtit@afi.es)

Camila Figueroa (cfigueroa@afi.es)

Tomás Opazo (topazo@afi.es)

Aviso legal

La lectura de este documento implica la conformidad con este aviso y la aceptación de las siguientes condiciones:

El presente documento (en adelante, el “Informe”) y refleja la opinión profesional del equipo de Afi, siendo facilitado a efectos informativos.

En ningún caso los contenidos del Informe constituyen asesoramiento económico, financiero, de inversión, jurídico, ni de ningún otro campo de la actuación profesional de Afi o empresas relacionadas.

La información que incluye el Informe se ha obtenido de fuentes consideradas como fiables, pero si bien se ha tenido un cuidado razonable para que dicha información no sea ni incierta ni equívoca en el momento de su publicación, no se garantiza que sea exacta y completa y no debe confiarse en ella como si lo fuera. Todas las opiniones y las estimaciones pueden ser modificadas sin previo aviso. Cualquier decisión de compra, debe adoptarse teniendo en cuenta la información pública existente sobre ese valor, y, en su caso, atendiendo al contenido del folleto registrado en la CNMV, disponible tanto en la CNMV y Sociedad Rectora del Mercado correspondiente, como a través de las entidades emisoras

Las previsiones no representan un indicador fidedigno de resultados futuros y, asimismo, rentabilidades pasadas no implican, necesariamente, rentabilidades futuras. Asimismo, toda inversión en activos financieros está sujeta a riesgos de pérdida del principal invertido y de volatilidad en su precio o cotización. Para más información, le aconsejamos que contacte con Afi.

El Informe ha sido elaborado de acuerdo con las políticas de gestión de conflictos de interés del grupo Afi, con la finalidad de evitar que la información privilegiada circule entre las distintas áreas de negocio.

Cualquier sociedad del grupo Afi, empleados u otros profesionales pueden proporcionar a sus clientes comentarios de mercado o estrategias de negociación, bien sea de forma oral o escrita, que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el Informe. Asimismo, cualquiera de las entidades del grupo Afi puede adoptar decisiones de inversión que no sean coherentes con las recomendaciones expresadas en el Informe.

Afi se reserva todos los derechos de propiedad intelectual e industrial sobre el conjunto de documentos, diagramas, esquemas y demás elementos conforman el Informe. Asimismo, los conocimientos aplicados por Afi, en la medida en que se traten de conocimientos generales o bien sean el resultado de adaptar contenidos previos de Afi o de cualquiera de las entidades del grupo Afi, son propiedad absoluta de Afi y podrán ser utilizados por la misma en beneficio propio como de terceros. Queda prohibida la modificación del Informe sin autorización previa y por escrito de Afi.

Afi no será responsable frente a terceros en relación con cualquier derecho o reclamación que tuvieran frente a Afi derivada de los servicios, este informe u otra documentación, incluyendo lo referente a la exactitud e integridad de la misma.

Finalmente, Afi no se responsabiliza de las decisiones que se puedan adoptar en base a las conclusiones presentadas en el Informe.