Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

Informe económico

Pablo Duarte

Abril de 2025

Introducción

La economía estadounidense creció solo ligeramente en abril, mientras que la **eurozona** siguió **estancada**. El último **anuncio arancelario** de Donald Trump tuvo un **impacto** negativo **en el clima de inversión y consumo.** El crecimiento trimestral del PIB en EE.UU. fue ligeramente negativo gracias a un aumento en las importaciones buscando anticiparse a la politica arancelaria. El mercado laboral estadounidense sigue estrecho. En China, las exportaciones totales aumentaron y **las exportaciones** a EE. UU. cayeron.

La tasa de inflación en Estados Unidos y la eurozona subió algo menos de lo previsto. Además de **los precios de los servicios**, los precios de los alimentos también contribuyeron a la presión inflacionista.

Tanto en Estados Unidos como en la eurozona**,** se prevén **recortes de los tipos de interés de** aproximadamente 50 puntos básicos hasta finales de año. Las expectativas se mantienen volátiles.

¿Guerra comercial?

Fuente: Generado por ChatGPT

Contenido

Economía real 5

Crecimiento económico: EE.UU., eurozona, China 6

EE.UU.: Mercado laboral y consumo privado 13

China 22

Precios 28

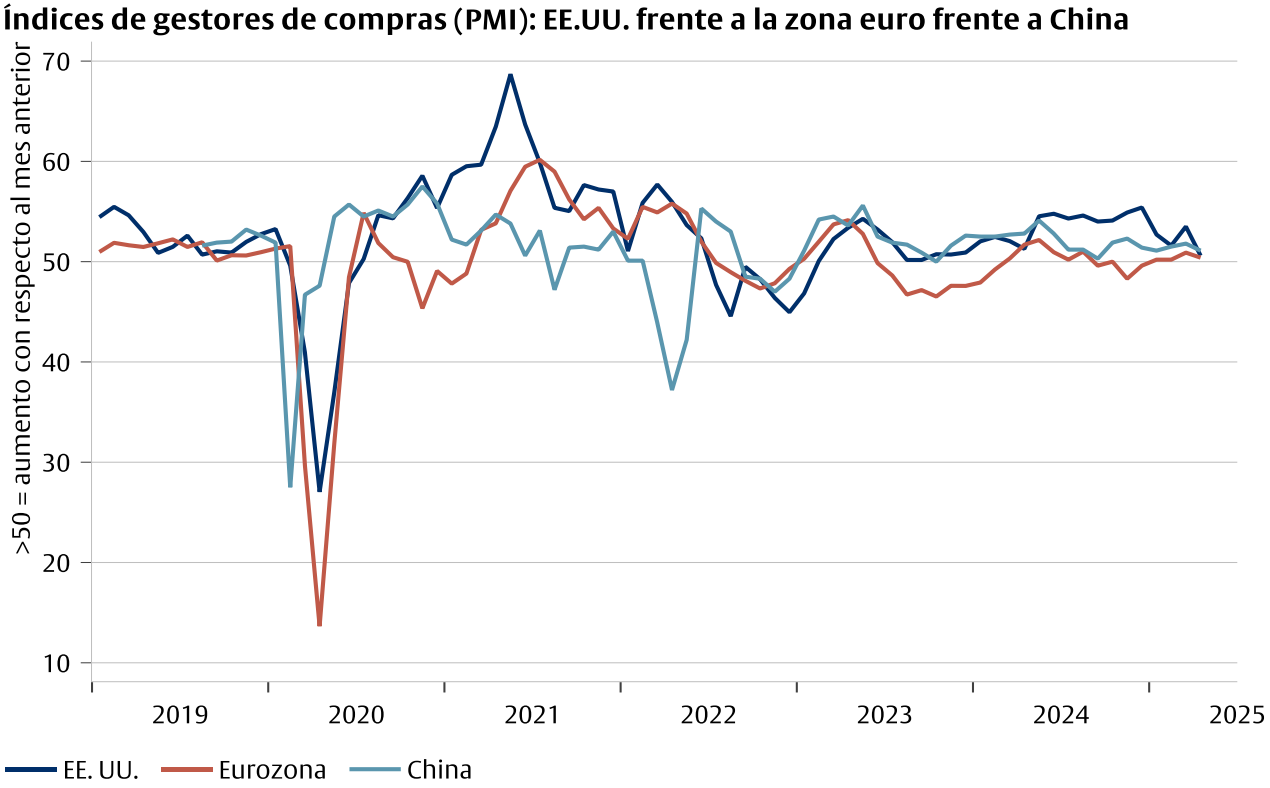
Estados Unidos 29

Eurozona 34

Expectativas de tipos de interés 41

ECONOMÍA REAL

La economía estadounidense crece más lentamente

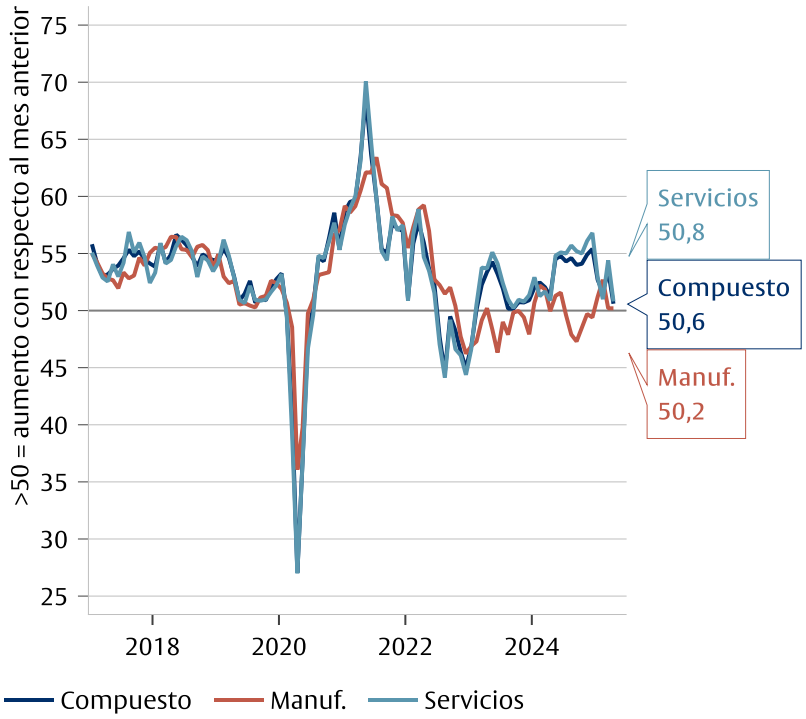


Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, . Datos: 04/2025.

En abril, el crecimiento de la economía estadounidense fue ligeramente inferior al del mes anterior y más débil que en el conjunto de 2024. El **Índice de Gerentes de** Compras (PMI), **indicador adelantado** del crecimiento económico, cayó ligeramente y fue tan débil como en **China** y la **eurozona**. Las tres regiones económicas crecieron sólo ligeramente.

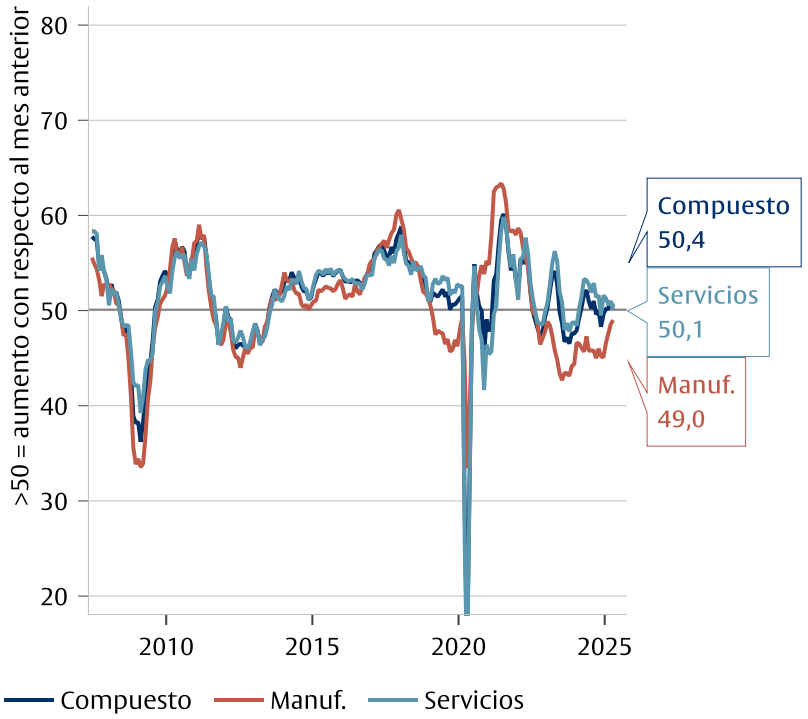
El sector manufacturero sigue siendo el más débil

EE.UU.: Índices de gestores de compras (PMI)



Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global. Datos: 04/2025.

Eurozona: Índice de gestores de compras (PMI)

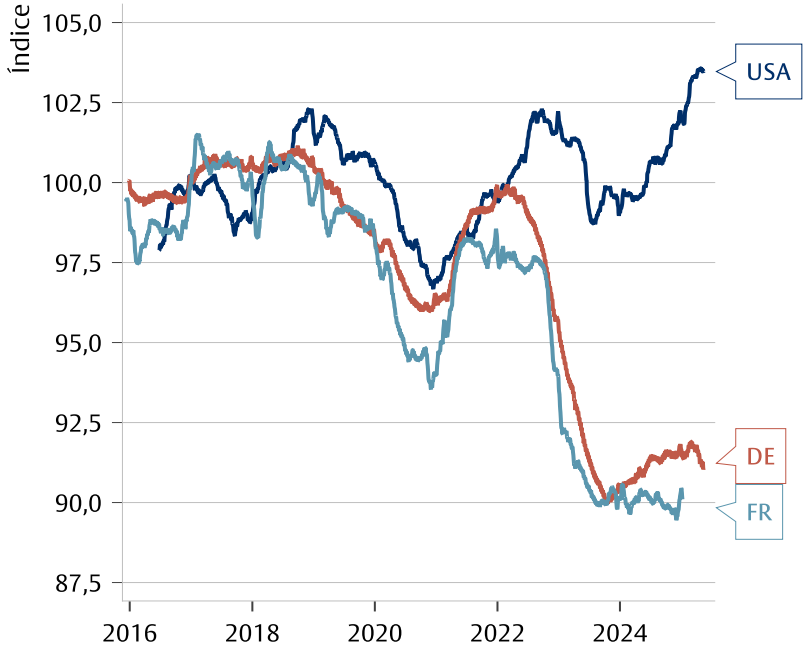


Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global. Datos: 04/2025.

Los servicios estadounidenses crecieron a un ritmo más lento en abril, y el **PMI cayó a 51**. En la **eurozona**, el **PMI manufacturero** se recuperó gracias al **aumento de los pedidos** para sortear **los aranceles estadounidenses** previstos, pero se mantuvo por debajo de 50.

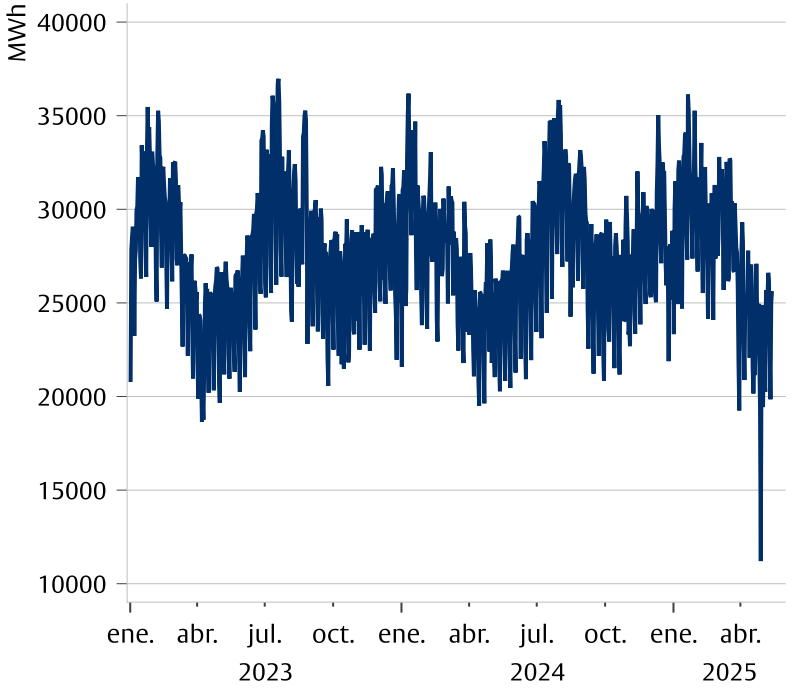
Elevado consumo de electricidad en EE.UU.

Consumo de electricidad en MWh, 01.2017 = 100



Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ENTSO-E (Electricity Data), EIA.
Datos: 13/05/2025.

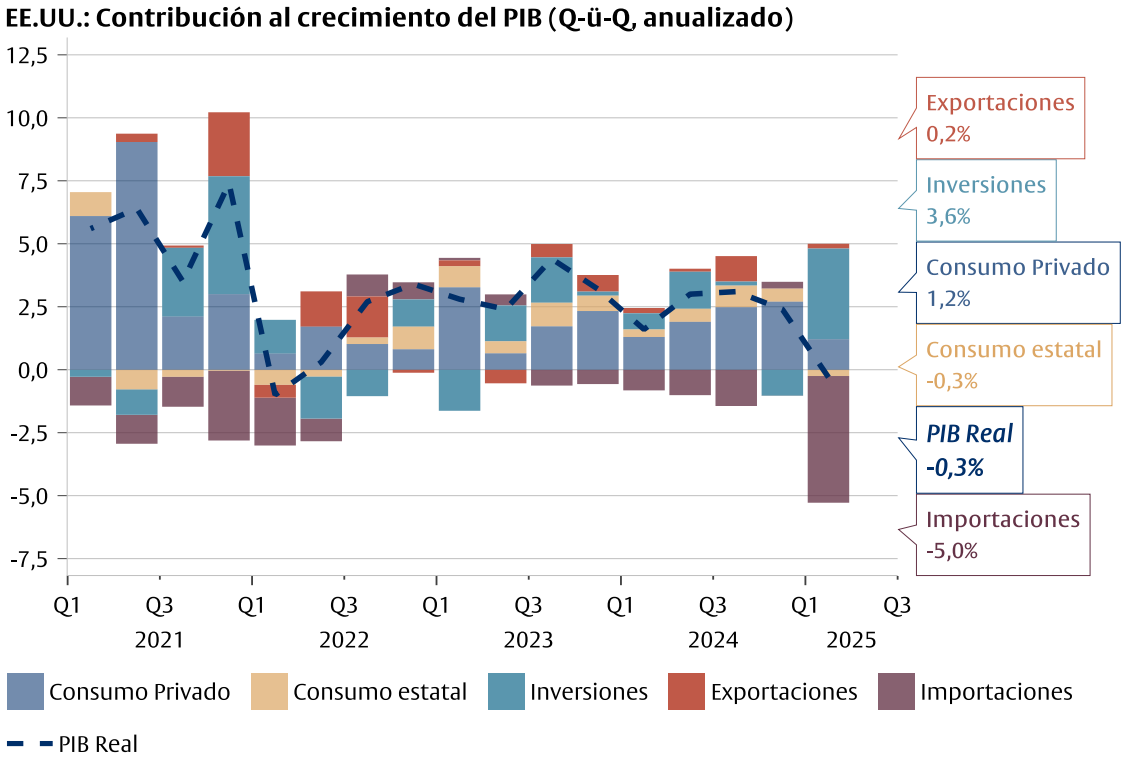
España: Consumo de electricidad



Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ENTSO-E (Electricity Data), EIA.
Datos: 13/05/2025.

El consumo de electricidad -un indicador adelantado de la producción industrial- sigue **aumentando** en **EE.UU.** y se sitúa en su nivel más alto de los últimos ocho años. En **Alemania** y **España**, en cambio, es incluso **más bajo que durante los confinamientos** de 2020. Además, es probable que el apagón del 28 de abril en España avive el debate sobre el **abastecimiento energético** de Europa.

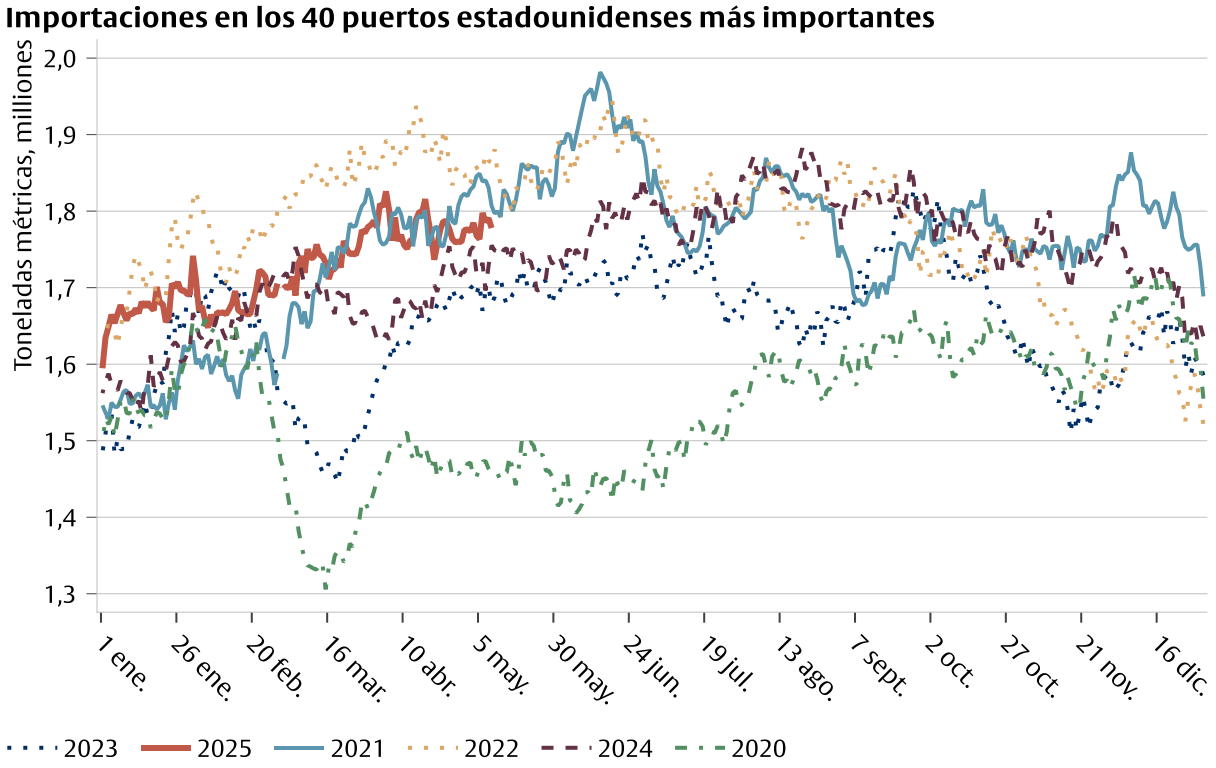
"Frontloading" y crecimiento negativo de EE.UU.



Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA). Datos: 14/05/2025.

El producto interno bruto estadounidense se contrajo un **0,3%** (anualizado) en el primer trimestre de 2025. El fuerte **aumento de las importaciones** lastró el crecimiento, ya que no todas las importaciones se reconocieron como **consumo** o **inversión**. Es posible que se produzcan correcciones posteriores. Con una relajación de la **guerra comercial**, las importaciones podrían caer y **el crecimiento del PIB** podría volver a ser positivo.

"Frontloading" en los puertos estadounidenses

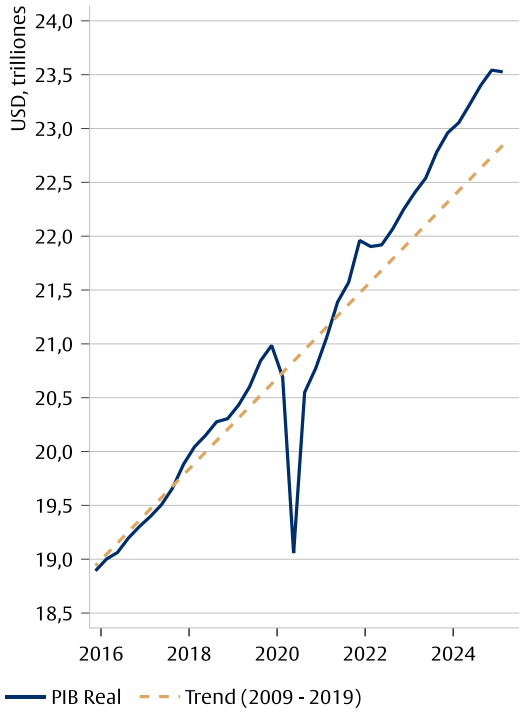


Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Macrobond. Datos: 9/05/2025.

El "frontloading" parece haberse completado lentamente **el 9 de mayo. Los volúmenes de importación** en los 40 mayores puertos estadounidenses aumentaron en el primer trimestre a un ritmo similar al de 2021, cuando **el comercio mundial** se recuperaba lentamente de los cierres por la pandemia. Desde mediados de abril, los volúmenes de importación no han crecido con tanta fuerza, pero siguen siendo superiores a los de la misma época de los dos últimos años.

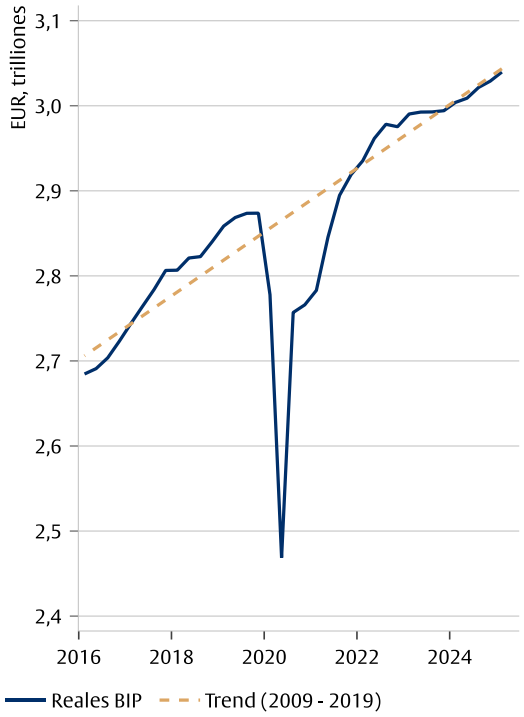
El PIB de la eurozona crece levemente

EE.UU. PIB real



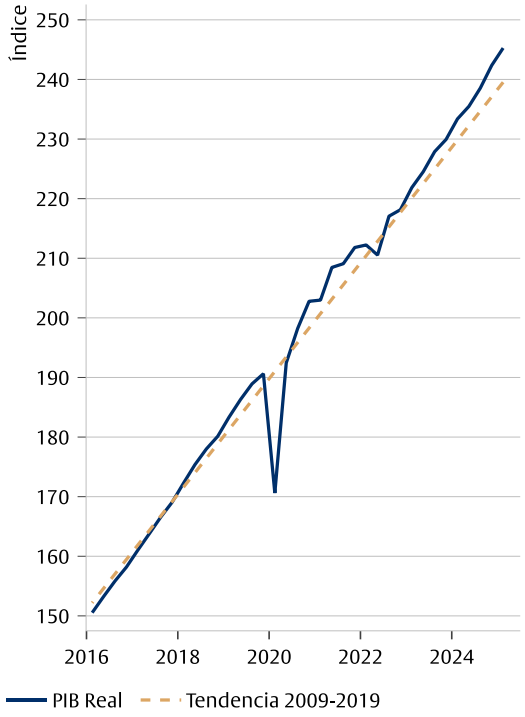
Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA). Datos: 14/05/2025.

Eurozona: PIB Real



Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat. Datos: 14/05/2025.

China: PIB Real

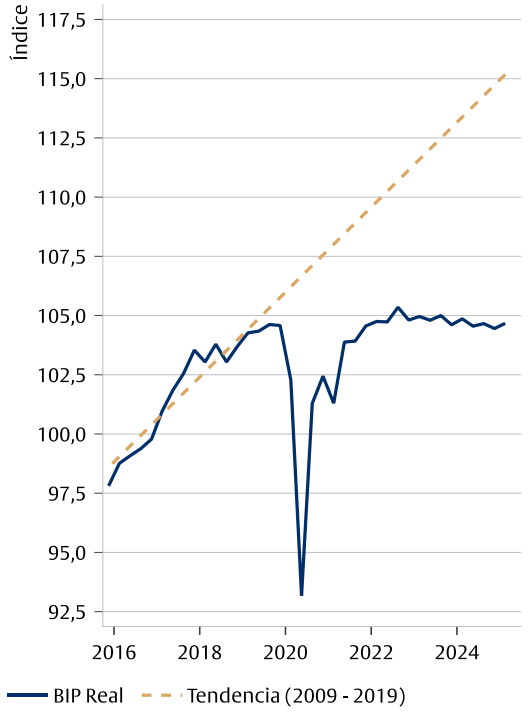


Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, China National Bureau of Statistics (NBS). Datos: 14/05/2025.

En el primer trimestre de 2025**, el PIB estadounidense** cayó un - **0,07 %** con respecto al trimestre anterior (- **0,3 % anualizado**). En cambio, **la zona euro** creció un 0,4% (1,4% anualizado) y se mantuvo en su tendencia a largo plazo. **El PIB chino** creció **un 1,2% intertrimestral** (**5% anualizado**) y se mantuvo ligeramente por encima de su tendencia.

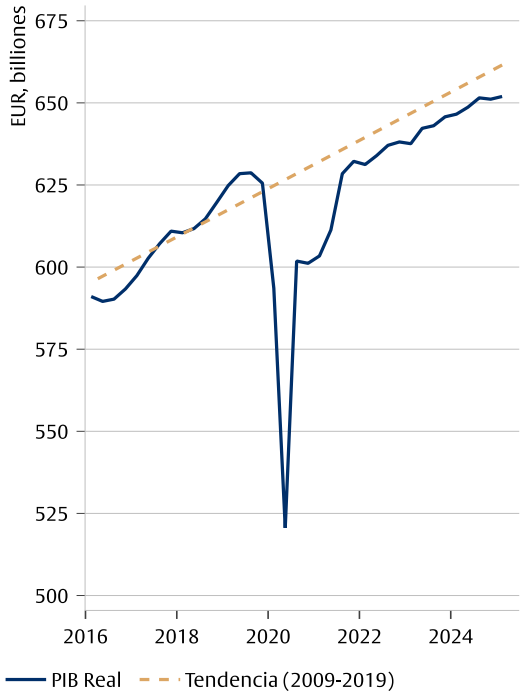
España sigue creciendo

Alemania: BIP Real



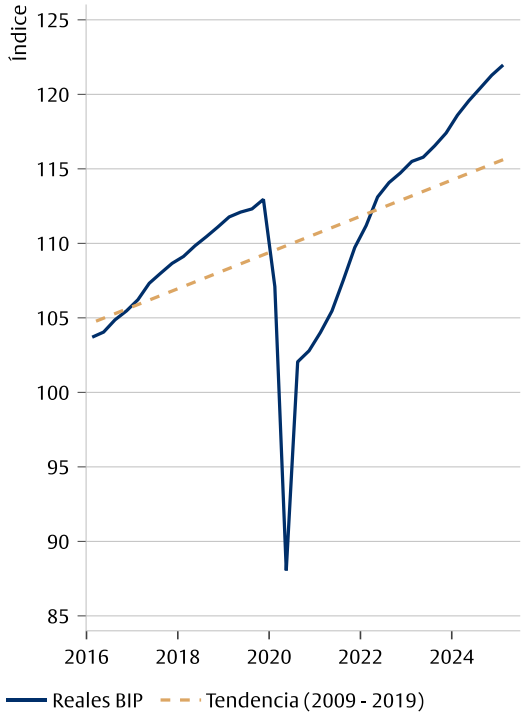
Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, German Federal Statistical Office (Statistisches Bundesamt). Datos: 14/05/2025.

Francia: PIB Real



Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, French National Institute of Statistics & Economic Studies (INSEE). Datos: 14/05/2025.

España: PIB Real

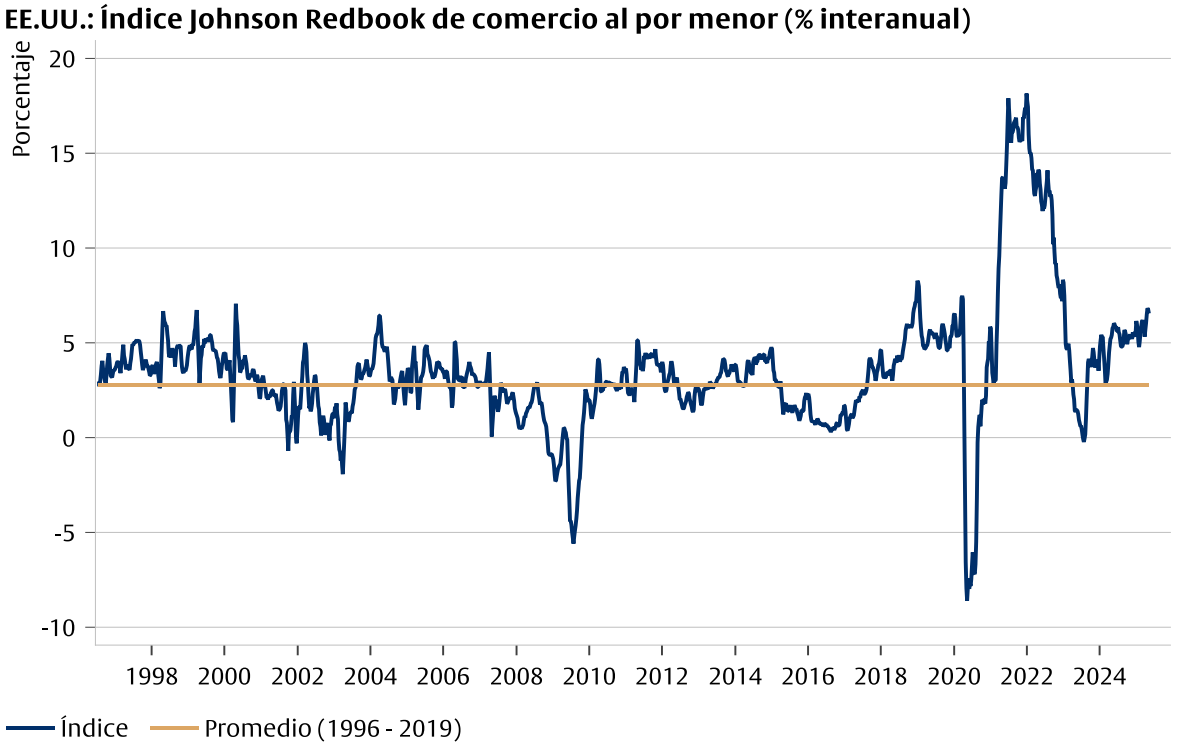


Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Spanish National Statistics Institute (INE). Datos: 14/05/2025.

Dentro de la eurozona, la economía **española** fue la que más creció en el primer trimestre, con **un 0,6% intertrimestral**. En Francia, el PIB aumentó **un 0,1%** y en Alemania **un 0,2%. Las revisiones de los datos** podrían volver a cambiar el signo de las tasas de crecimiento. El PIB en Alemania y, más recientemente, en Francia **se aleja cada vez más de la tendencia a largo plazo**.

EE.UU.: Consumo privado y mercado laboral

Aumentan las ventas al por menor

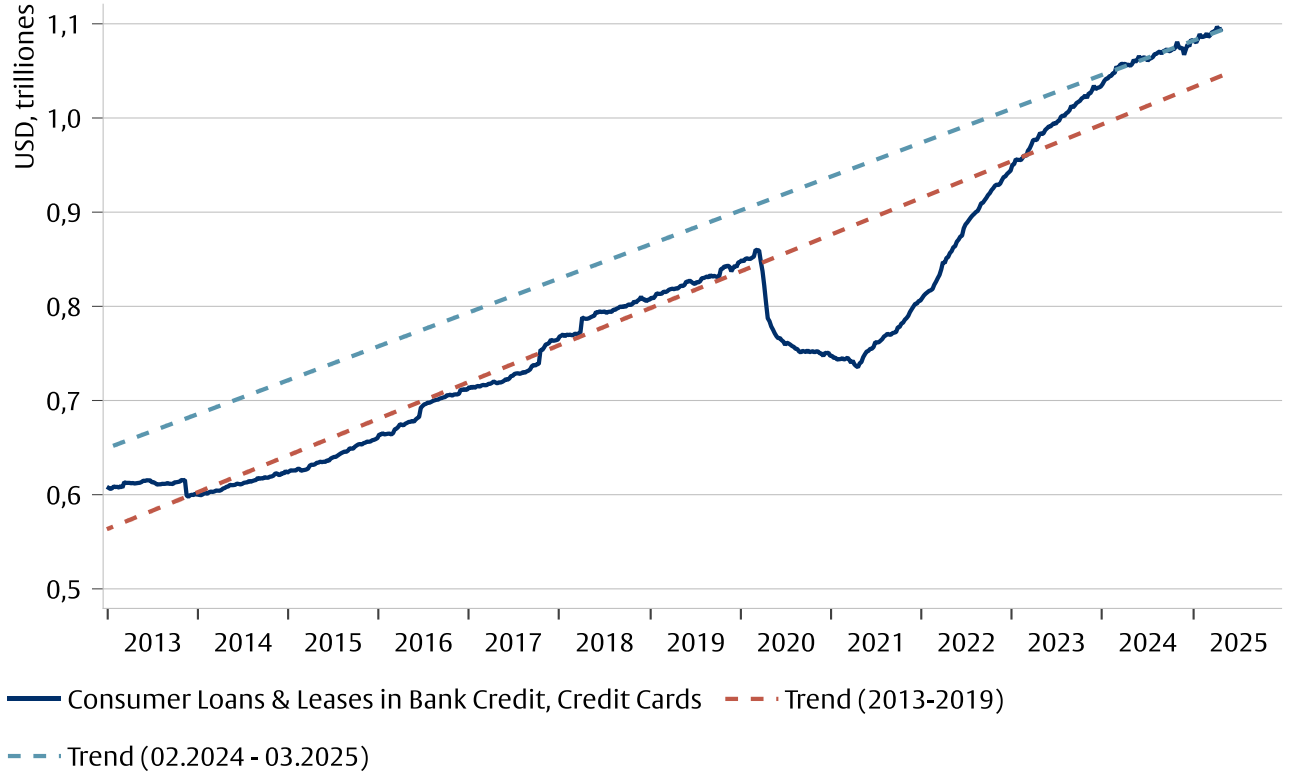


Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Redbook Research Inc.. Datos: 2025 W19.

El índice "Johnson Redbook Retail Sales" resume las **ventas de grandes almacenes** y **comercios minoristas** en EE.UU.. El índice sigue por encima de la **media** calculada para **el periodo 1996-2019** y muestra unas **ventas minoristas estadounidenses fuertes** hasta el 4 de mayo de 2025.

Los préstamos con tarjeta de crédito se mantienen

Préstamos con tarjeta de crédito por encima de la tendencia a largo plazo

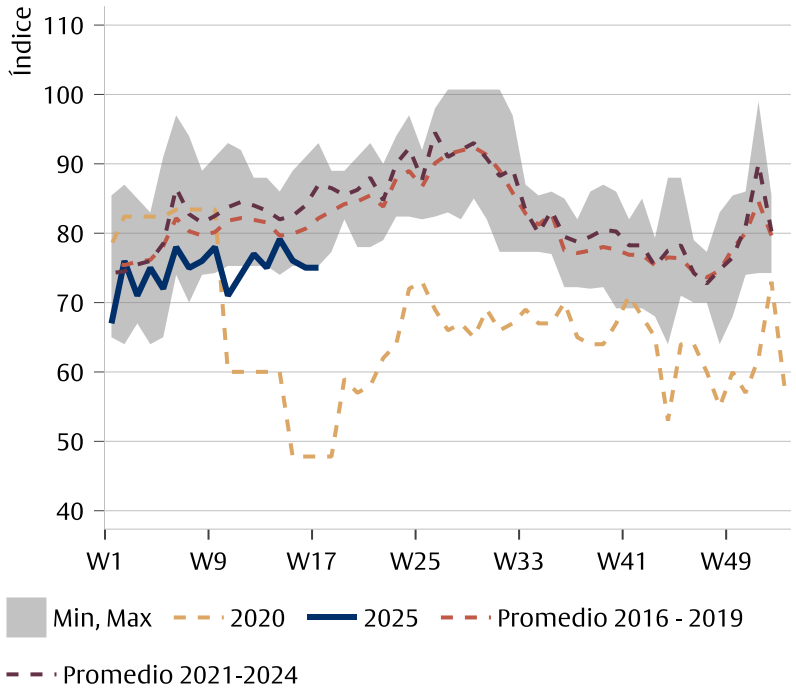


Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Fed. Datos: 2025 W18.

Los préstamos con tarjeta de crédito han seguido aumentando y la **tendencia de crecimiento** desde febrero de 2024 ha **igualado** la de los años 2013 a 2019. Esto apunta a un consumo estable en marzo y la primera semana de abril.

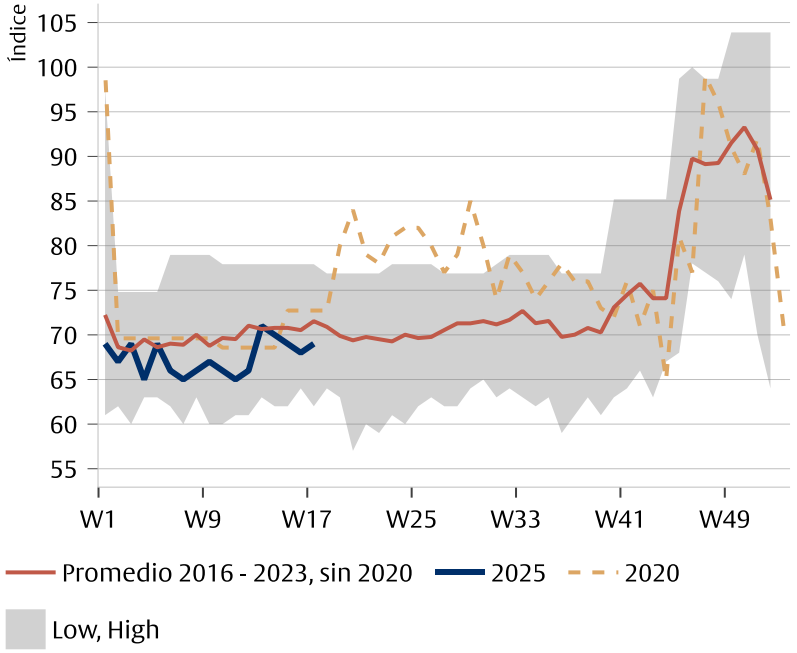
Menos búsquedas de "restaurantes" en Google

Búsquedas en Google del término "restaurante"



Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Google. Datos: 9/05/2025.
Nota: El valor más alto está normalizado a 100.

Búsquedas en Google de términos de la categoría "Compras"

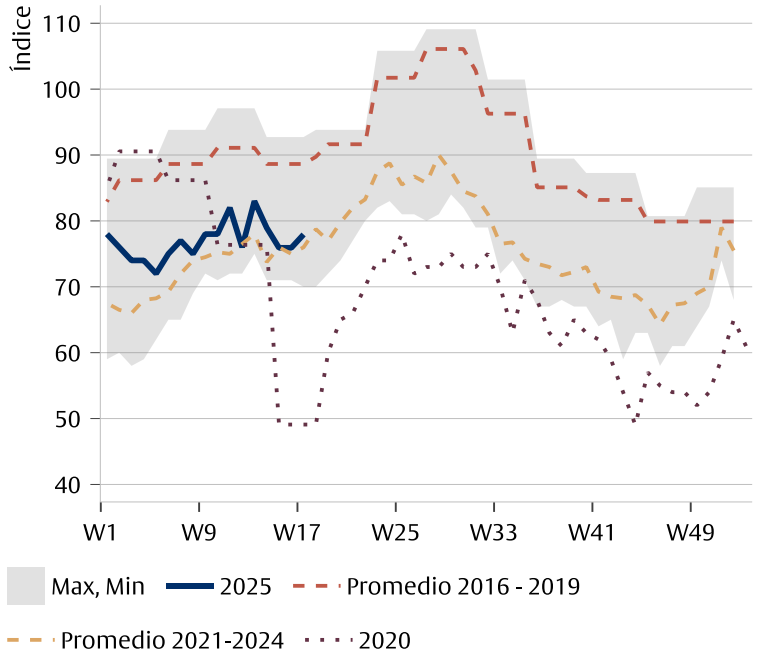


Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Google. Datos: 09.05.2025.
Nota: El valor más alto está normalizado a 100.

El comportamiento de los consumidores puede estimarse casi en tiempo real utilizando datos de Internet, siempre que Google siga siendo el principal motor de búsqueda y el comportamiento de búsqueda se mantenga estable. **La intensidad de búsqueda** del término "restaurante" fue especialmente baja en el **año de bloqueo 2020** y está significativamente **por debajo de la media de** los últimos ocho años en 2025. Los términos de la categoría "compras" se buscan actualmente **con la misma frecuencia que desde 2016.**

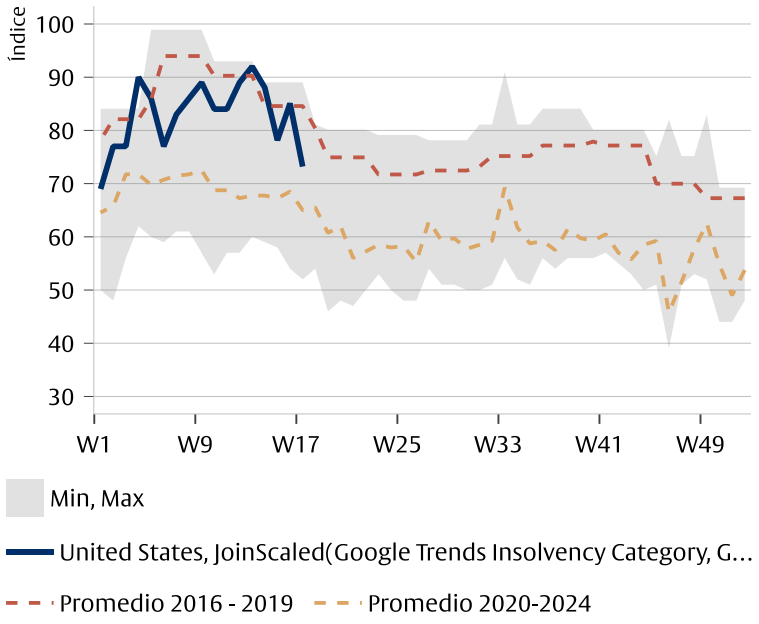
Búsquedas de "viajes" y "quiebra" se normalizan

Búsquedas en Google de términos de la categoría "Viajes"



Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Google. Datos: 9/05/2025.
Nota: El valor más alto está normalizado a 100.

Búsquedas en Google de términos en la categoría "quiebra"

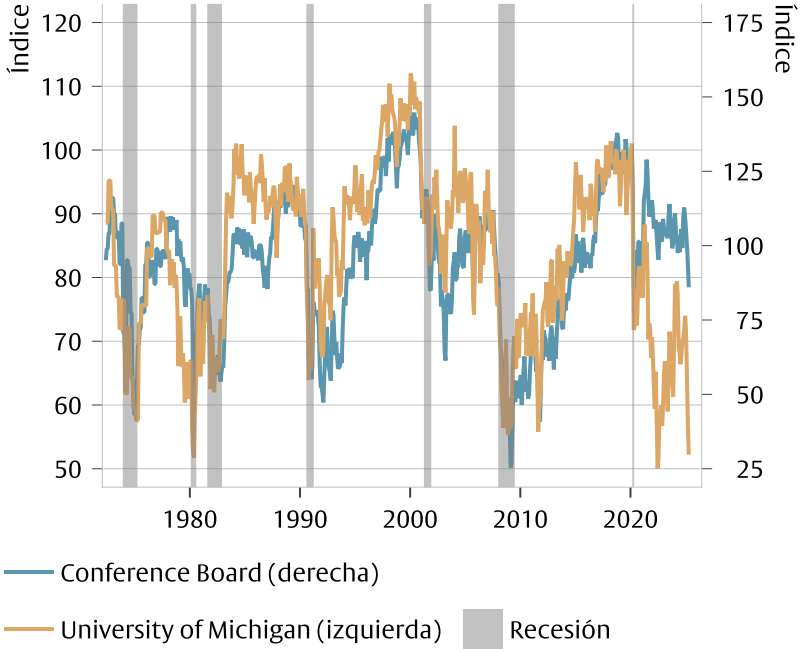


Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Google. Datos: 09.05.2025.
Nota: El valor más alto está normalizado a 100.

La intensidad de búsqueda de términos **relacionados con los viajes no se ha recuperado del todo** desde la crisis del coronavirus. En las últimas semanas, sin embargo, se ha buscado con una frecuencia ligeramente superior a la **media de los últimos cuatro años**. Las búsquedas de la categoría "**quiebra**" también cayeron bruscamente durante la pandemia, al igual que el número de **insolvencias**. Ahora, las consultas se acercan de nuevo al nivel anterior e **incluso superan la media** de los años 2016 a 2019.

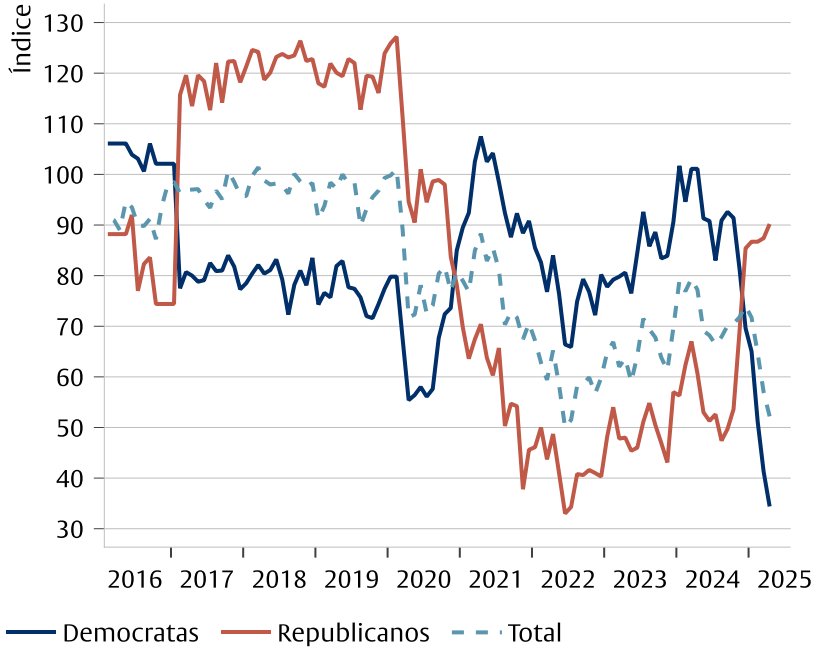
La confianza de los consumidores empeora

Índice de confianza del consumidor: Conference Board vs. U. Michigan



Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, TCB, University of Michigan, NBER. Datos: 04/2025.

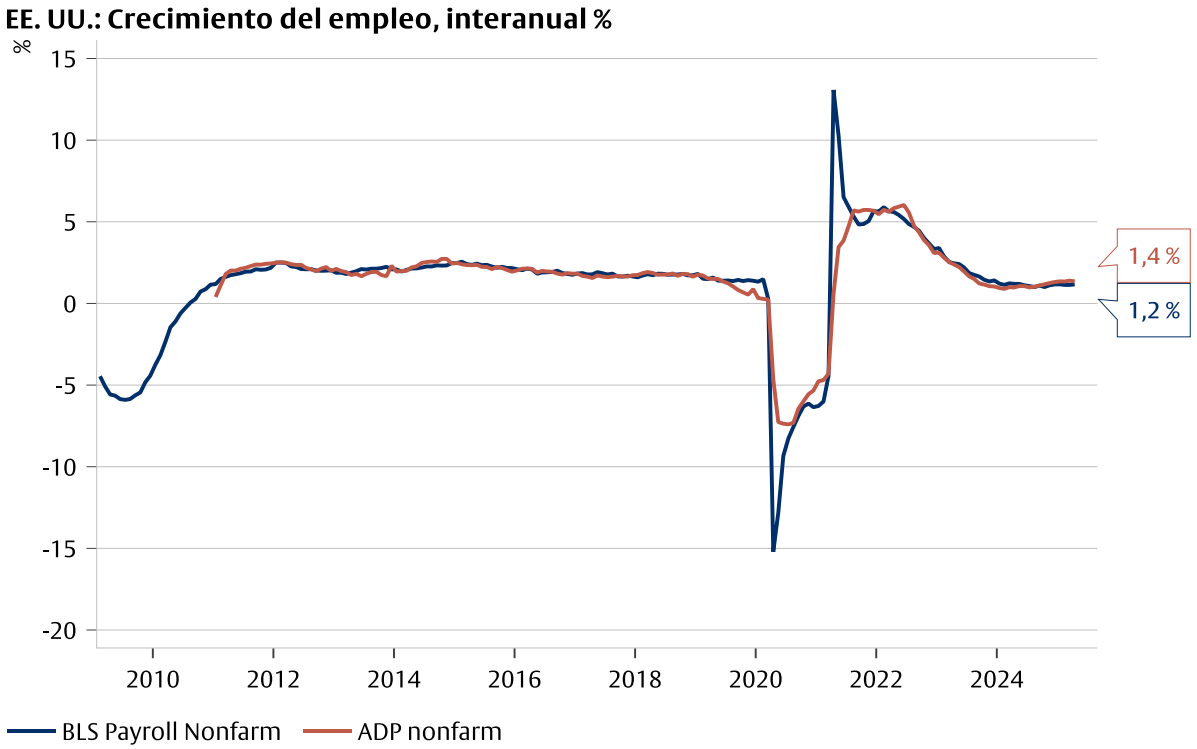
EE.UU.: Índice de confianza del consumidor por partidos políticos, U. Michigan



Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, University of Michigan. Datos: 04/2025.

Los anuncios arancelarios de Trump han deprimido **la confianza de los consumidores**. El *Índice de Confianza del Consumidor* **del Conference Board** cayó al nivel del shock del coronavirus. *El Índice de Sentimiento del Consumidor* de la Universidad de Michigan alcanzó en **junio de 2022** y **marzo de 2025** niveles que normalmente solo se dan **durante las recesiones**. Como de costumbre, los partidarios del partido de la oposición son significativamente más pesimistas, pero esta vez con **oscilaciones inusualmente** fuertes.

El crecimiento del empleo se estabiliza

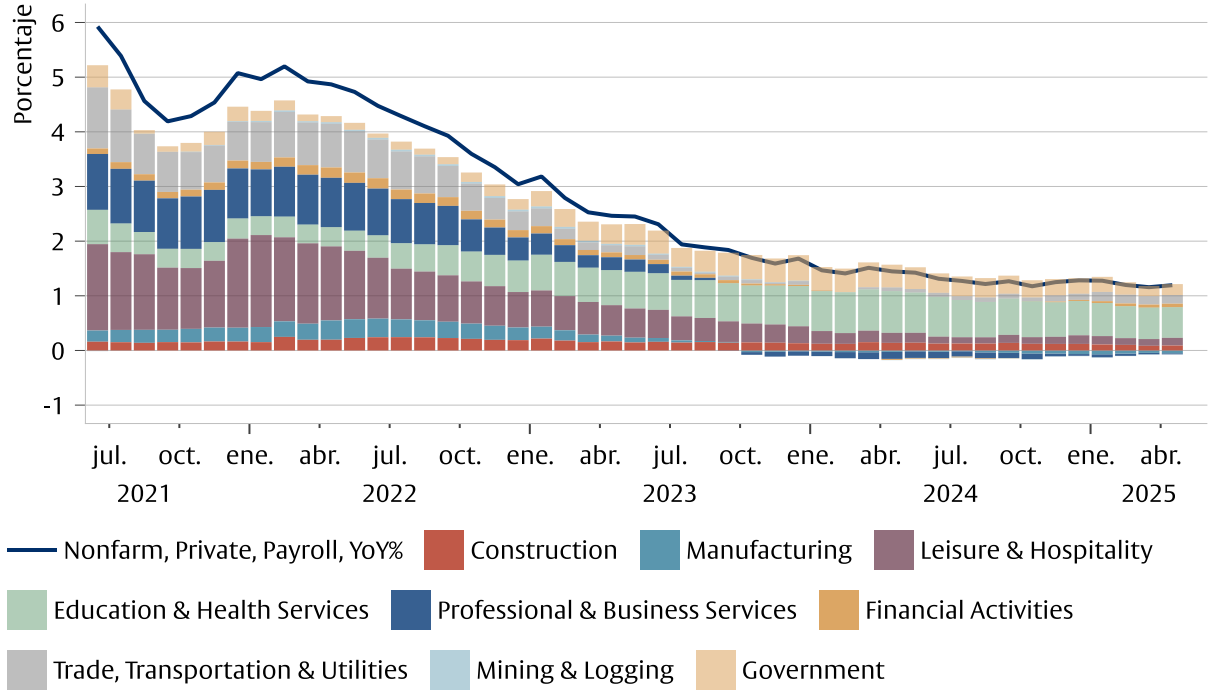


Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS, ADP. Datos: 04/2025.

En **abril**, el número de **empleos en el sector privado** (excluida la agricultura) aumentó **un 1,2%** con respecto al año anterior. **Según el informe ADP sobre el mercado laboral**, el aumento fue **del 1,4%**. En conjunto, el mercado laboral estadounidense sigue siendo sólido.

Pocos sectores impulsan el crecimiento del empleo

Nómina no agrícola, contribución de los sectores respectivos a la tasa de crecimiento anual

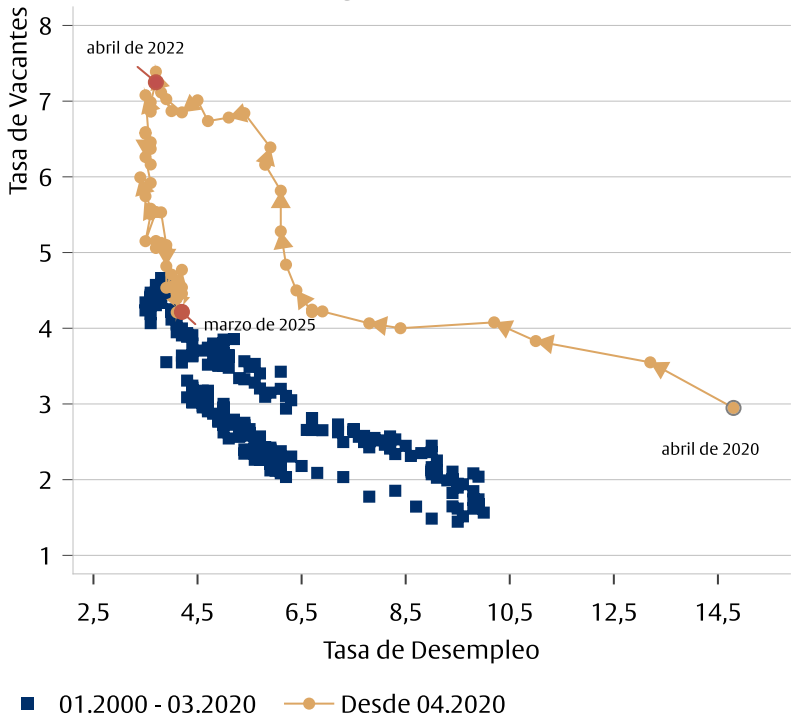


Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS. Datos: 04/2025.

En **febrero**, la mayor contribución al **crecimiento anual del empleo** correspondió a la categoría "**Educación y servicios sanitarios**". **La industria manufacturera**, por su parte**, tuvo una contribución ligeramente negativa**. **Las Administraciones Públicas** siguieron contribuyendo al **crecimiento del empleo**.

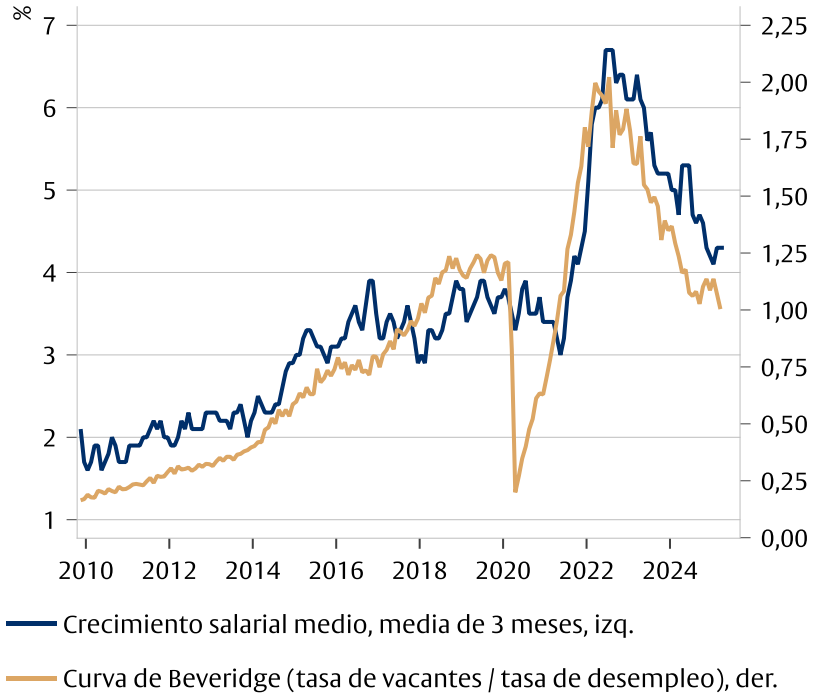
El mercado laboral estadounidense se normaliza

EE. UU.: Curva de Beveridge



Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS. Datos: 02/2020.

EE.UU.: Crecimiento salarial y mercado laboral



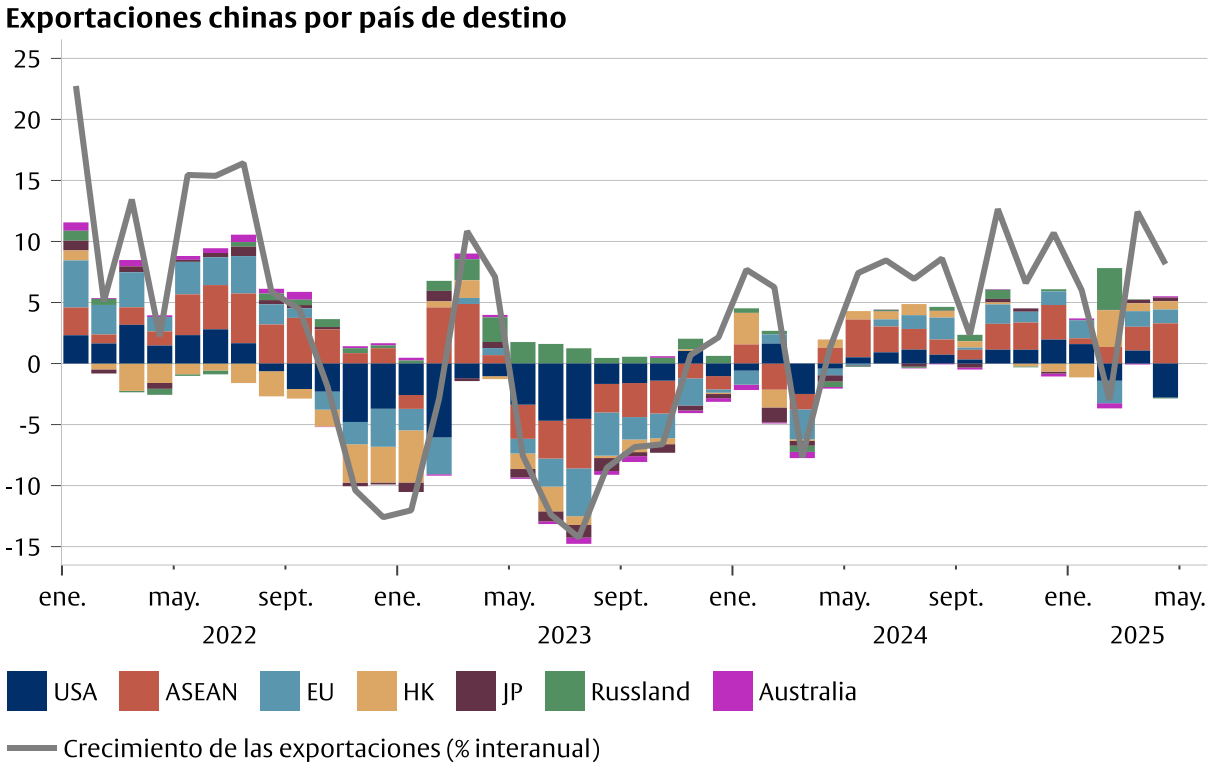
Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Atlanta Fed, BLS. Datos: 04/2025.

La curva de Beveridge, que muestra la relación entre la **tasa de vacantes** -definida como la proporción de vacantes en el número total de puestos ocupados y vacantes- y la **tasa de desempleo**, se ha normalizado: la tasa de vacantes lleva **cayendo** casi tres años sin que la tasa de desempleo **aumente** notablemente**. El crecimiento de los salarios** nominales también se ha ralentizado durante dos años, pero sigue siendo **más alto que antes de la pandemia**.

China

Fuente: Generado por ChatGPT

China: descenso de las exportaciones a EE.UU.

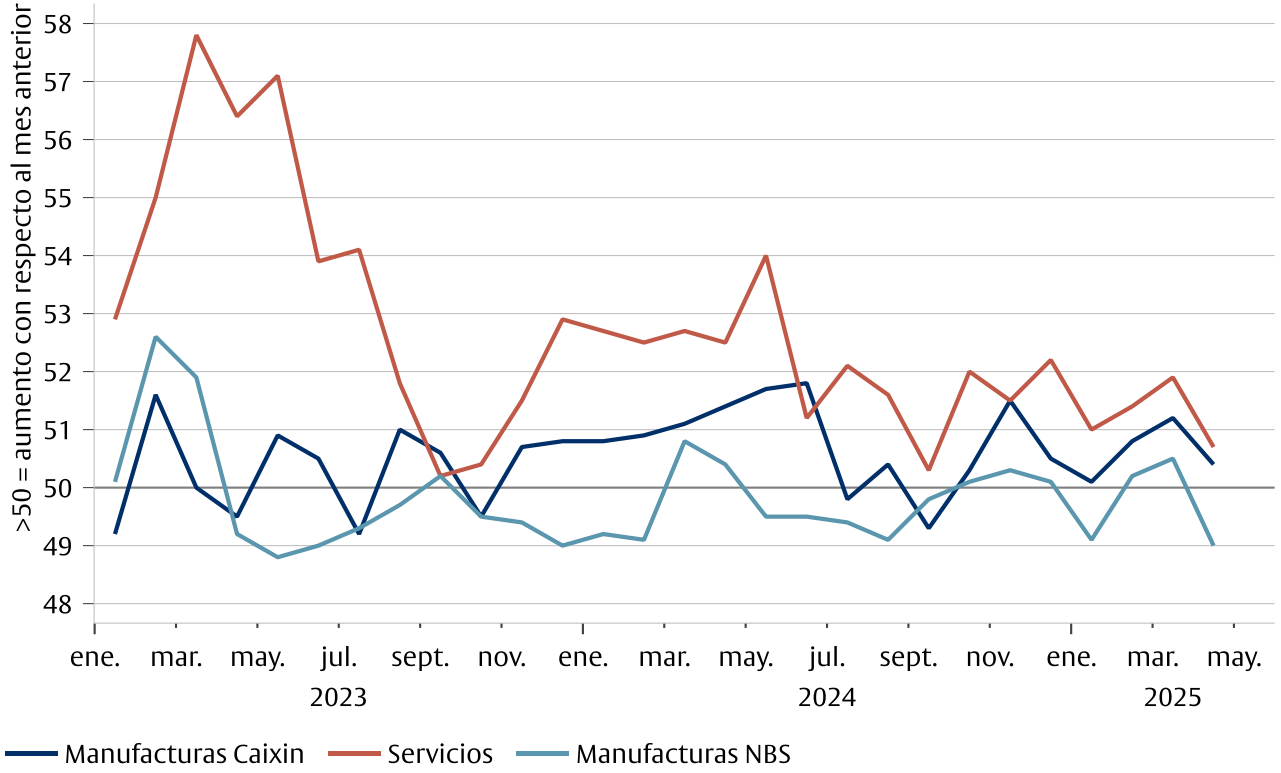


Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, GAC. Datos: 14/05/2025.

Las exportaciones totales de China aumentaron **un 8%** en abril con respecto al año anterior. Las exportaciones a la **UE** y a **los países de la ASEAN** crecieron con especial fuerza. Sin embargo, la contribución de las exportaciones estadounidenses al crecimiento de las exportaciones fue **negativa** y totalizó **-3 puntos porcentuales**.

China: la industria manufacturera sigue débil

China: Índices de gestores de compras (PMI)

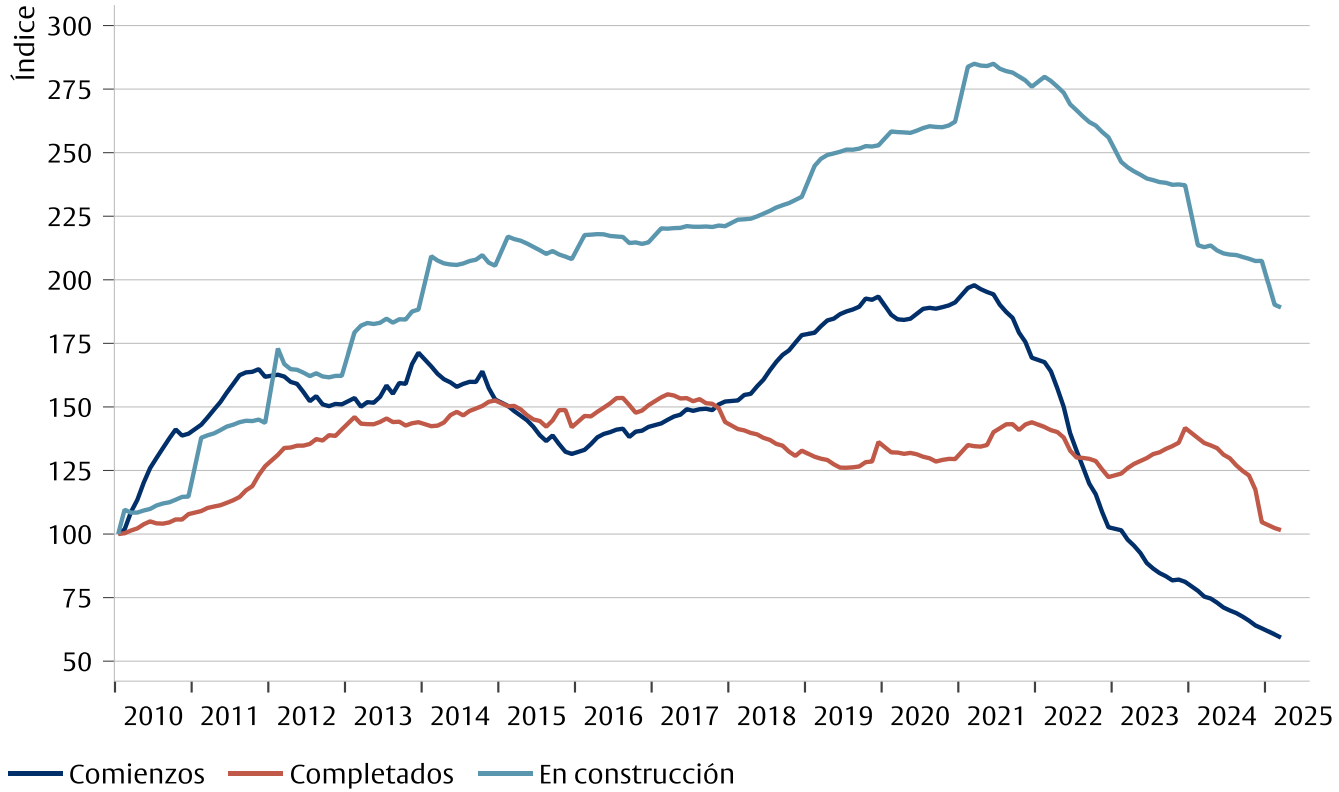


Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, S&P Global, CFLP. Datos: 04/2025.

El índice de gestores de compras (PMI) de los sectores chino **de servicios** y **manufacturero** descendió ligeramente en **abril**. El sector manufacturero sigue siendo **más débil** que el de servicios.

La construcción no se recupera ...

China, sector inmobiliario, estado de la construcción cada año, 01.2010 = 100

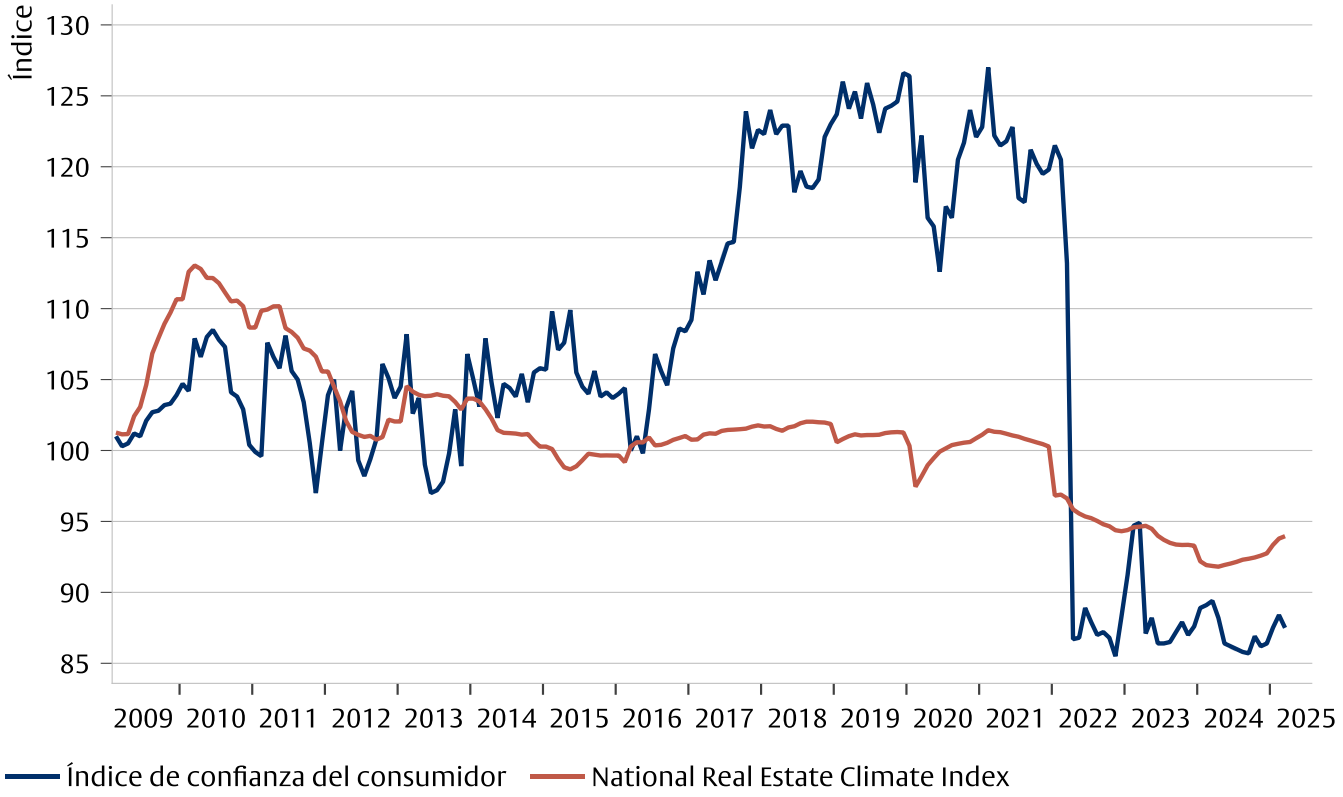


Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, NBS. Datos: 03/2025.

El número de **nuevas construcciones iniciadas** cayó aún más en febrero y se ha mantenido por debajo del nivel de 2010 desde 2022, lo que también se refleja en el **número de viviendas sin terminar y terminadas**, que también descendió bruscamente.

... y tampoco el estado de ánimo

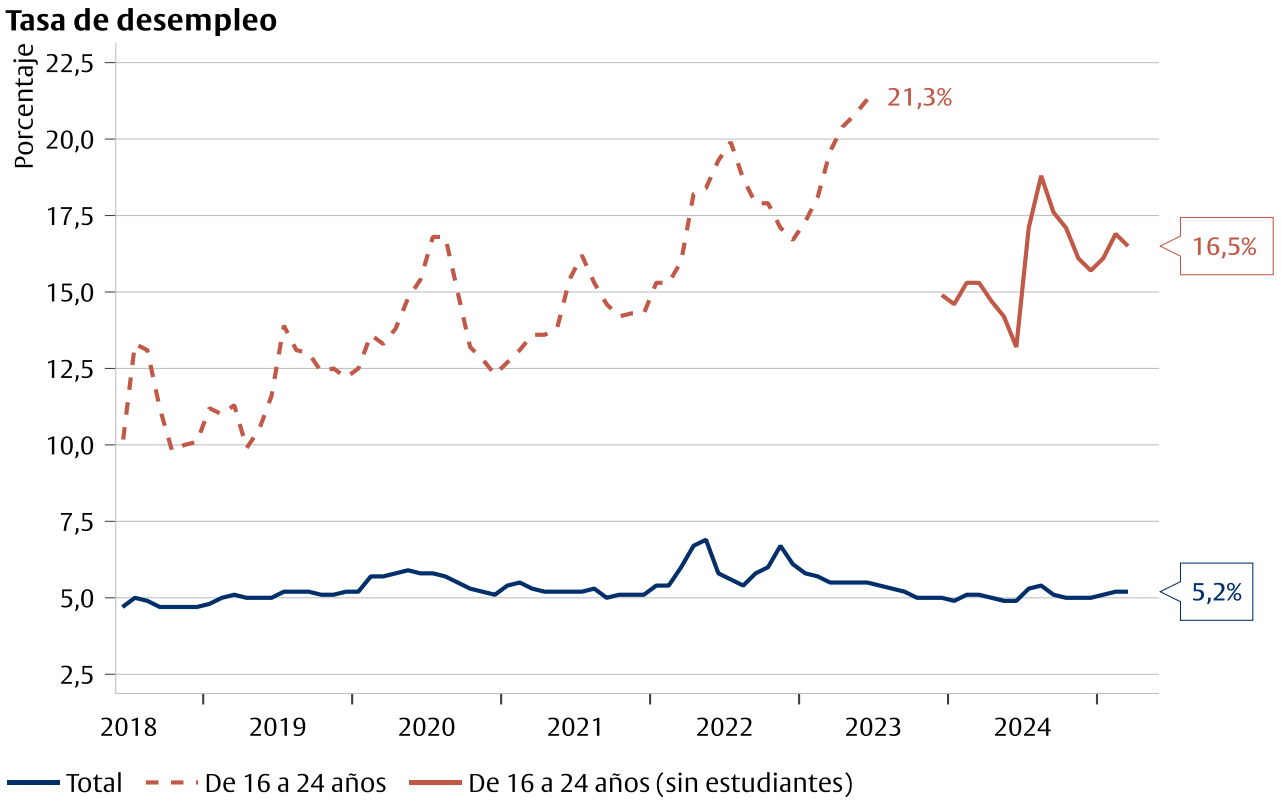
China, confianza del consumidor



Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, CEMAC, NBS, OECD. Datos: 03/2025.

La confianza de los consumidores en China apenas ha mejorado desde principios de **2022** y sigue siendo históricamente baja. El sentimiento en el **sector inmobiliario** también está deprimido. El "Índice Nacional del Clima Inmobiliario" lleva tres años cayendo.

Desempleo juvenil muy elevado



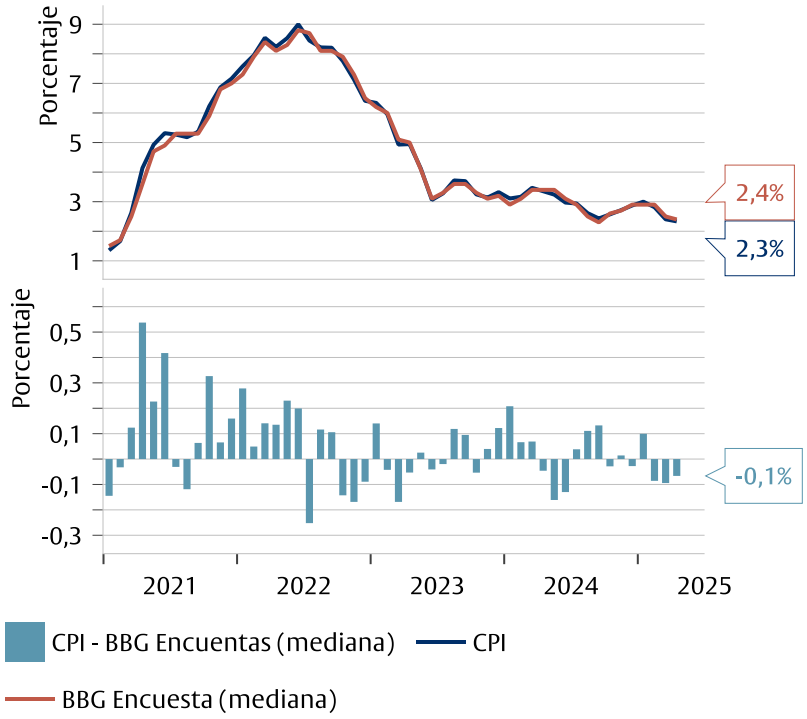
Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, NBS. Datos: 14/05/2025.

La tasa de desempleo de China **se ha movido lateralmente** en el 5% en los últimos meses. **El desempleo juvenil**, definido como la tasa de paro entre **los jóvenes de 16 a 24 años**, alcanzó el **21,3%** hace un año. **Tras una interrupción en la publicación de** seis meses, hay una nueva **estadística "excluidos los estudiantes"**. Lleva tres meses aumentando y se situó en el **16,5%** en marzo.

PRECIOS

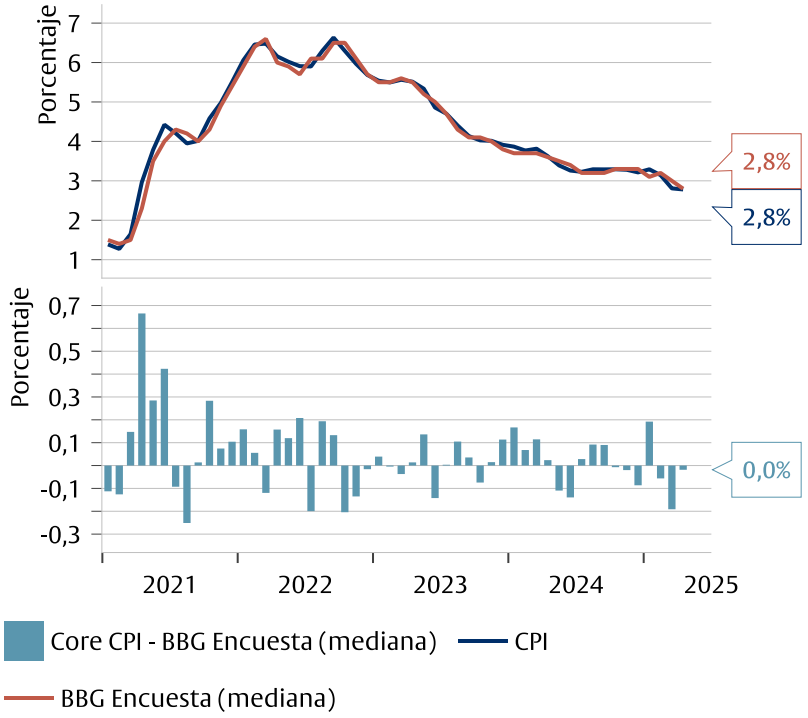
EE.UU.: la tasa de inflación sube menos de lo previsto

EE.UU. Inflación vs expectativas



Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS. Datos: 04/2025.

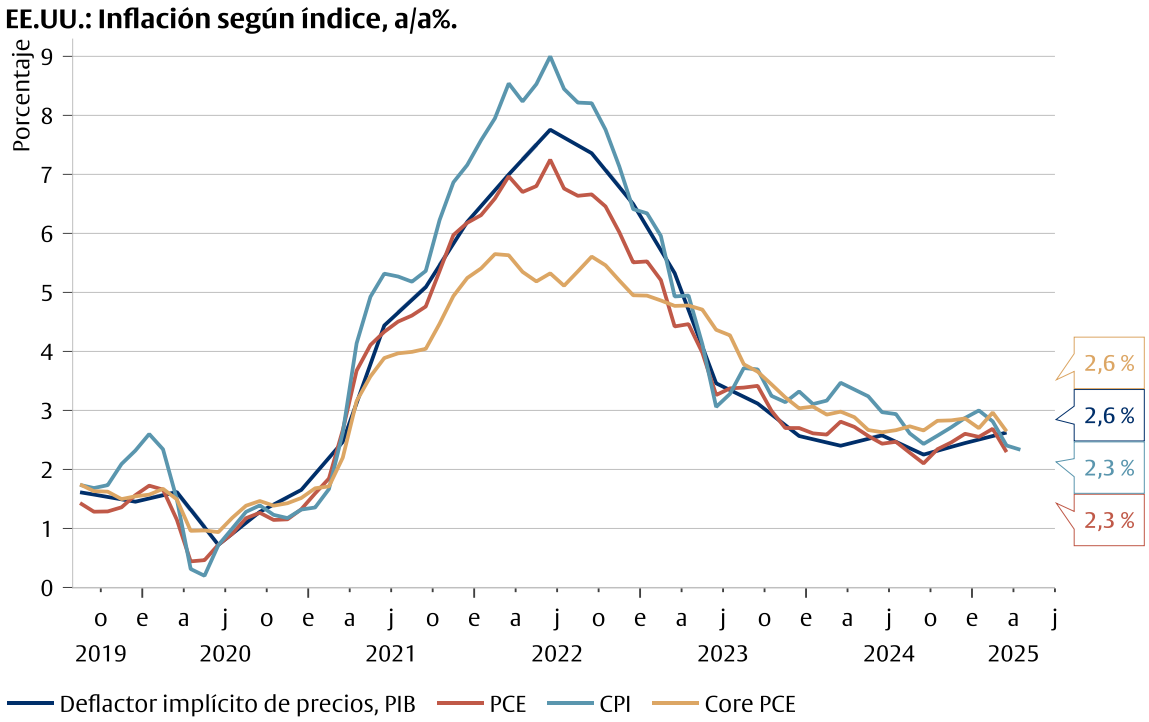
EEUU Inflación subyacente vs expectativas



Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS. Datos: 14/05/2025.

Los precios subieron menos de lo previsto en **abril. El índice de precios al consumo (IPC)** subió **un 2,3%** respecto al año anterior. **La inflación subyacente fue del 2,8%,** igual que la **mediana de las expectativas** de los participantes en una **encuesta** mensual **de Bloomberg.**

Inflación en EE.UU.: IPC, PCE y deflactor del PIB

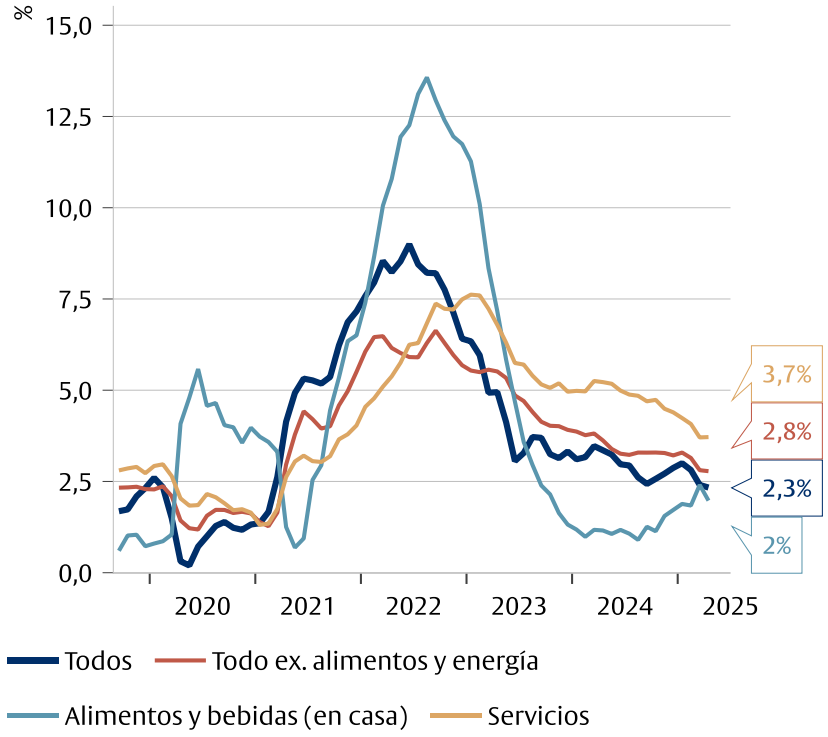


Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BEA, BLS. Datos: 03/2025.

La inflación se determina utilizando varios índices. **El IPC** registra los precios al consumo, el **índice PCE** registra el gasto de los hogares y el **deflactor** del PIB registra los precios de todos los bienes económicos de producción nacional. La tasa de variación de los tres índices **alcanzó su máximo** a mediados de 2022. En abril de 2025, la tasa de inflación del índice PCE subyacente (excluidos la energía y los alimentos) favorecida por la Fed fue **del 2,6%.** Aún no se han publicado las cifras de abril.

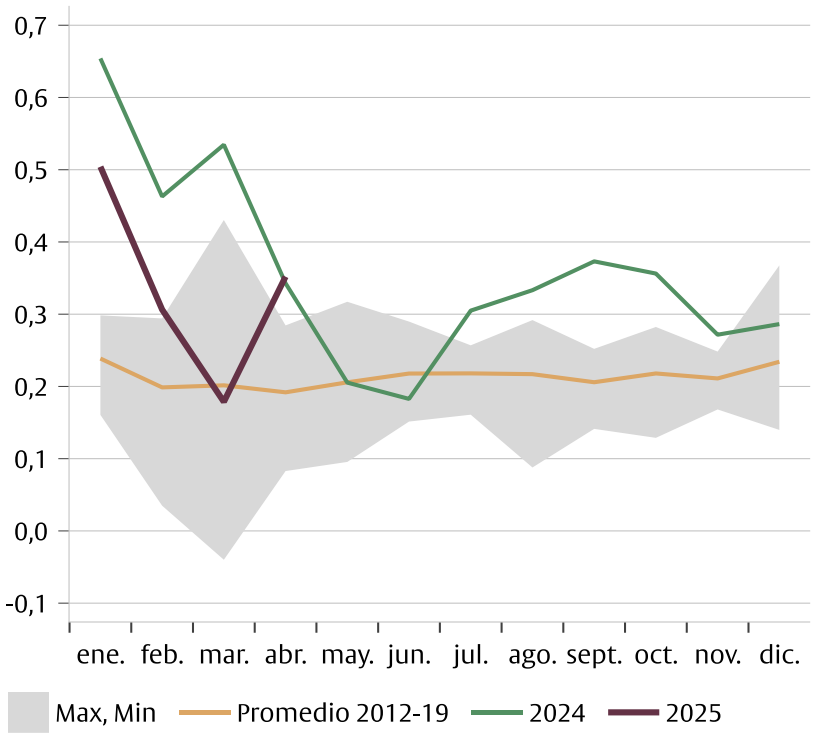
EE.UU.: La inflación de los servicios se mantiene ...

Estados Unidos, IPC e IPC subyacente



Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS. Datos: 04/2025.

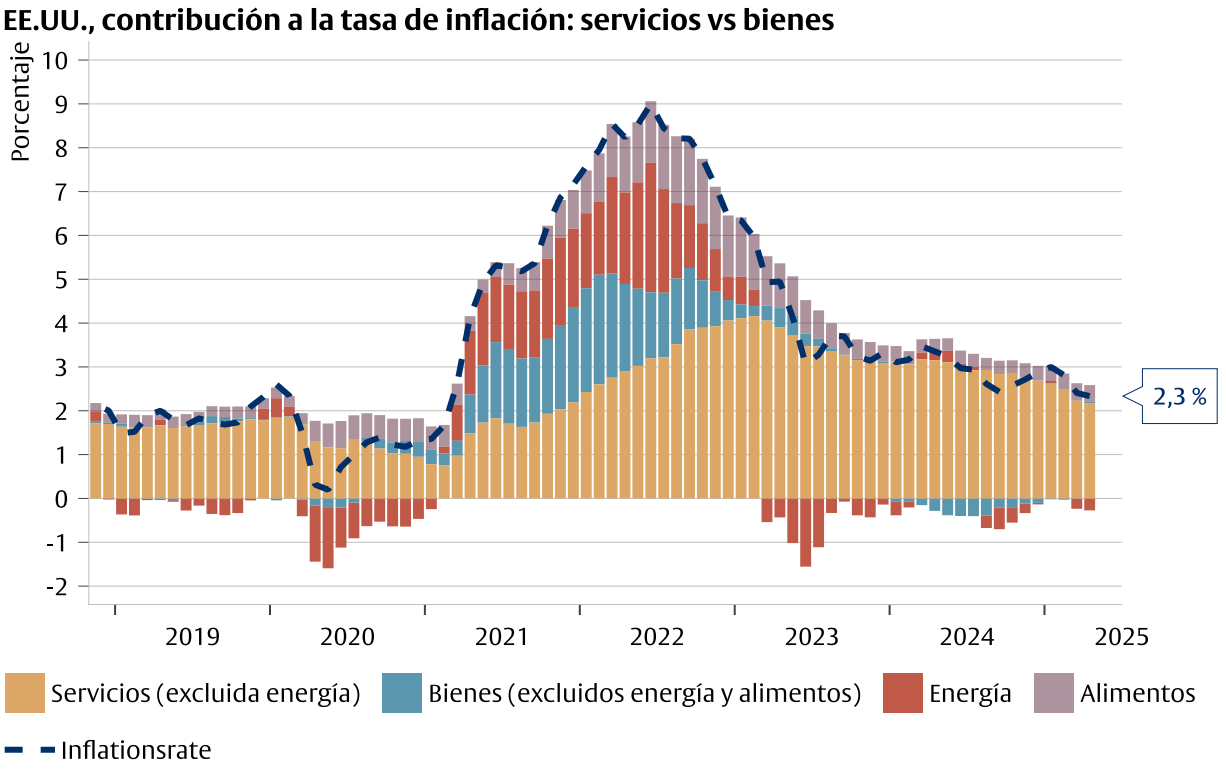
EE. UU., Servicios



Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS. Datos: 13/05/2025.

La presión inflacionista en el **sector servicios** se mantuvo elevada, con un aumento interanual **del 3,7%** en abril de 2025. La tasa de crecimiento intermensual se situó por encima de la **media** de marzo **entre 2012 y 2019**.

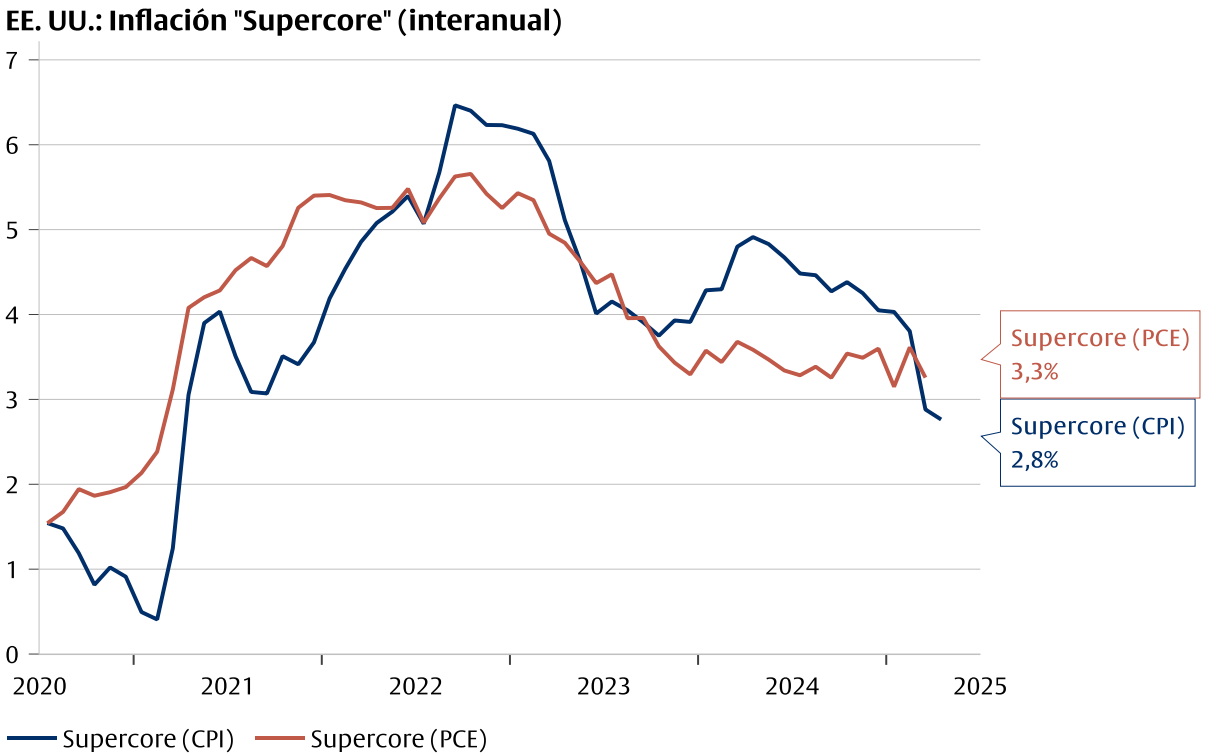
… y sigue siendo el mayor contribuyente a la inflación



Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS). Datos: 04/2025.

La **inflación** de los **servicios** siguió siendo la que más contribuyó a la **inflación en Estados Unidos**. La contribución de los **precios de los alimentos** ha aumentado ligeramente desde principios de año. Los precios de la energía han bajado.

EE.UU.: disminuye la inflación “supercore“

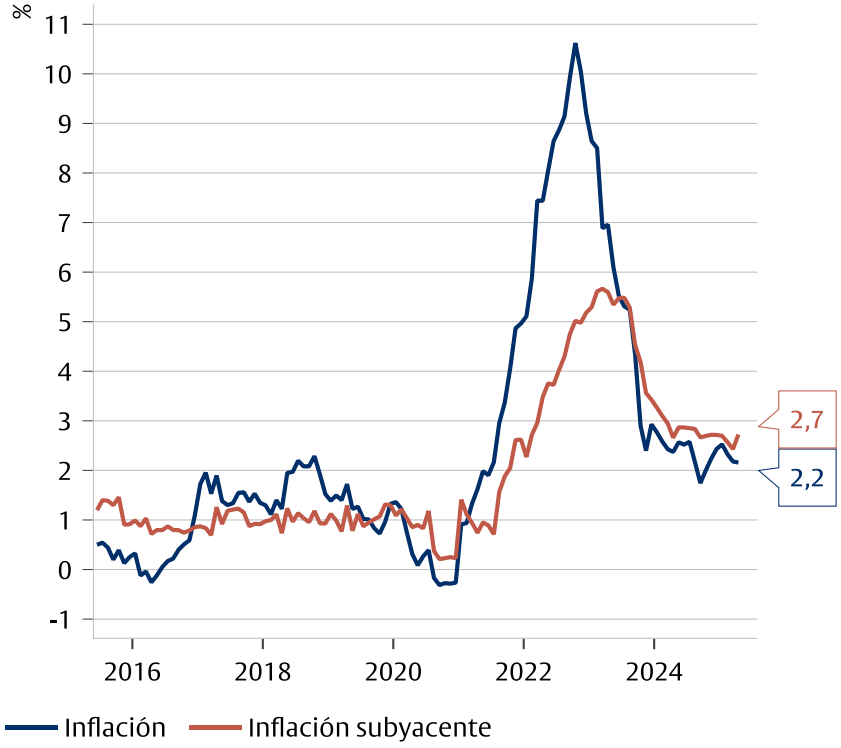


Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, BLS. Datos: 14/05/2025.

“Supercore” se define como el índice de precios de los servicios, excluyendo los costos de la energía y la vivienda. Basada en el índice IPC, la **tasa anual** de inflación subyacente cayó bruscamente al 2,8% en abril. Medida por el índice PCE, la inflación subyacente se situó en el 3,3% en marzo. Esto muestra que, aunque **la presión inflacionista en el sector de los servicios** se está atenuando, incluso sin los costes de la vivienda, sigue siendo elevada.

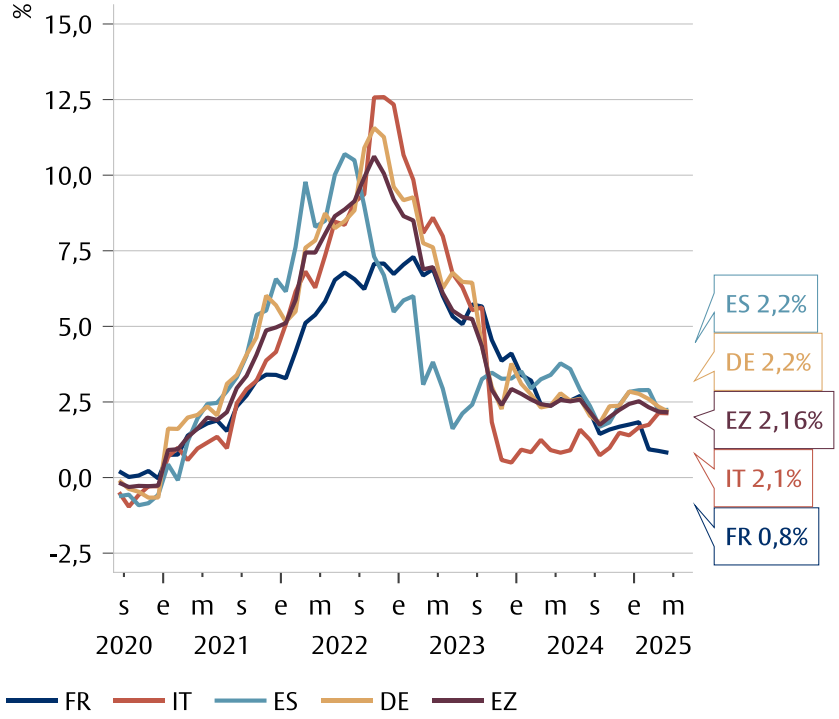
La inflación en la eurozona sigue bajando ligeramente

Inflación e inflación subyacente en EE.UU. y la Eurozona



Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat. Datos: 04/2025.

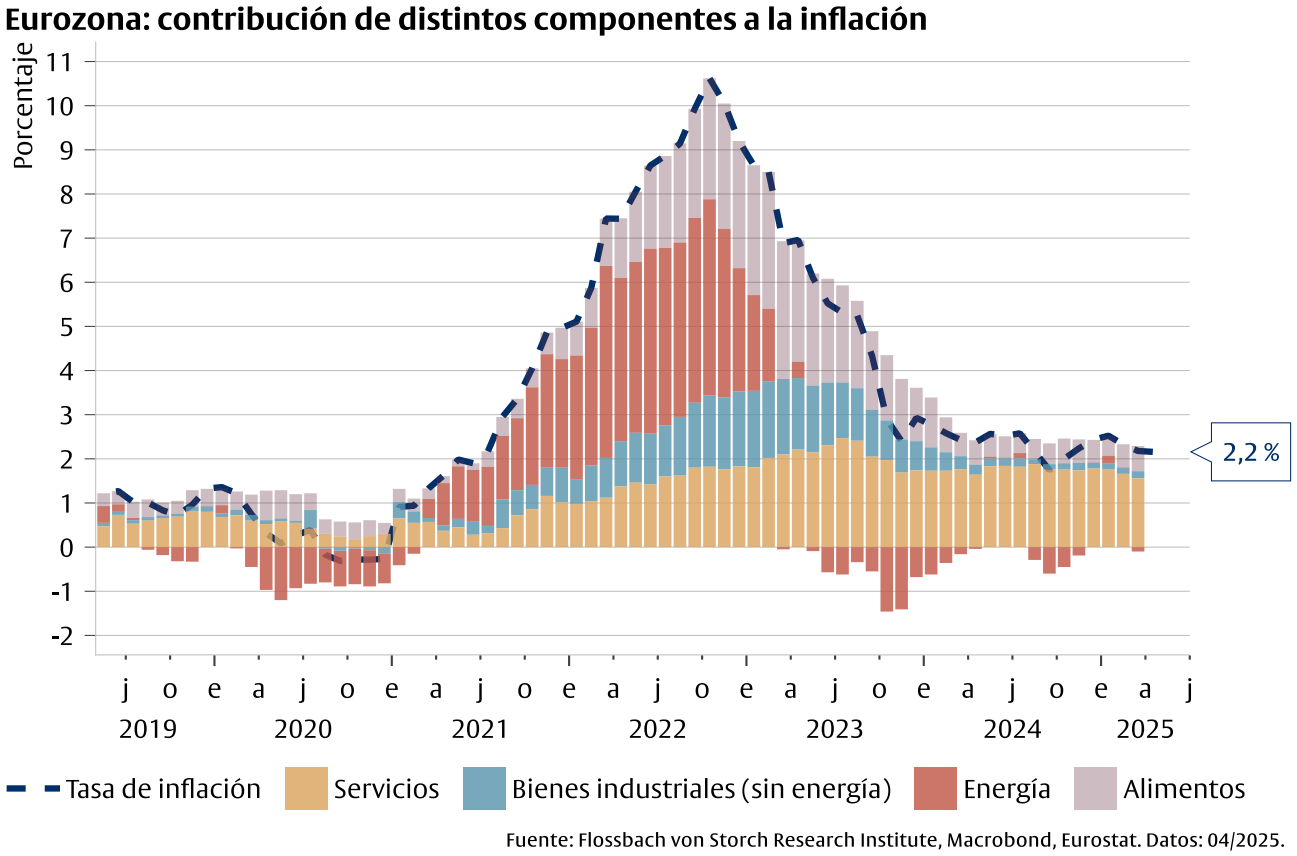
Inflación en la zona euro (IPCA, interanual)



Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, INSEE, Istat, INE, DESTATIS, Eurostat. Datos: 04/2025.

En abril, el **índice de precios de consumo armonizado** (**IPCA**) de la zona euro **aumentó un 2,2%** interanual, ligeramente menos que el mes anterior. En cambio, el **IPCA subyacente aumentó un 2,7%**, ligeramente más rápido que antes. **En Francia**, la tasa de inflación se mantuvo por debajo **del 2%**, mientras que en **Alemania** fue **del 2,2%** a pesar del débil crecimiento.

Inflación de servicios y alimentación

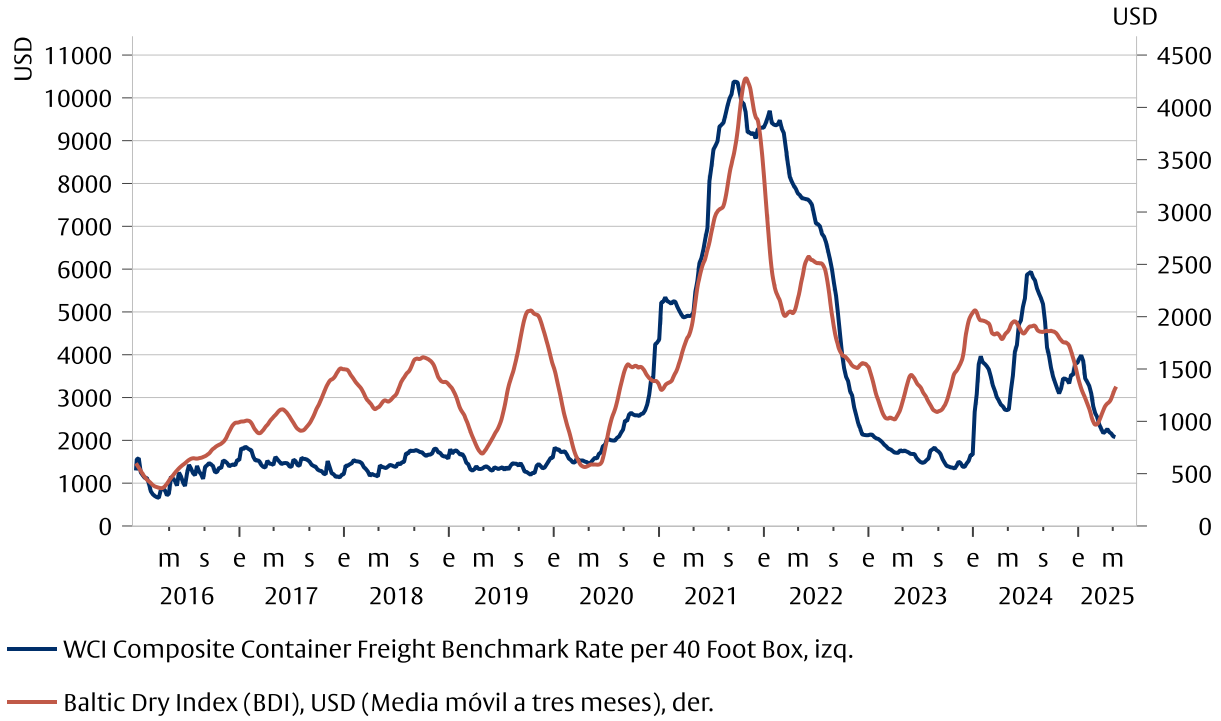


Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat. Datos: 04/2025.

Hasta finales de 2022, los precios de **la energía** y los **alimentos** eran los que más contribuían a **la inflación**. En la actualidad, la inflación está impulsada principalmente por los precios de los **servicios** y, en menor medida, por los de los **alimentos**.

Caen los costes del transporte marítimo

Costes de transporte marítimo

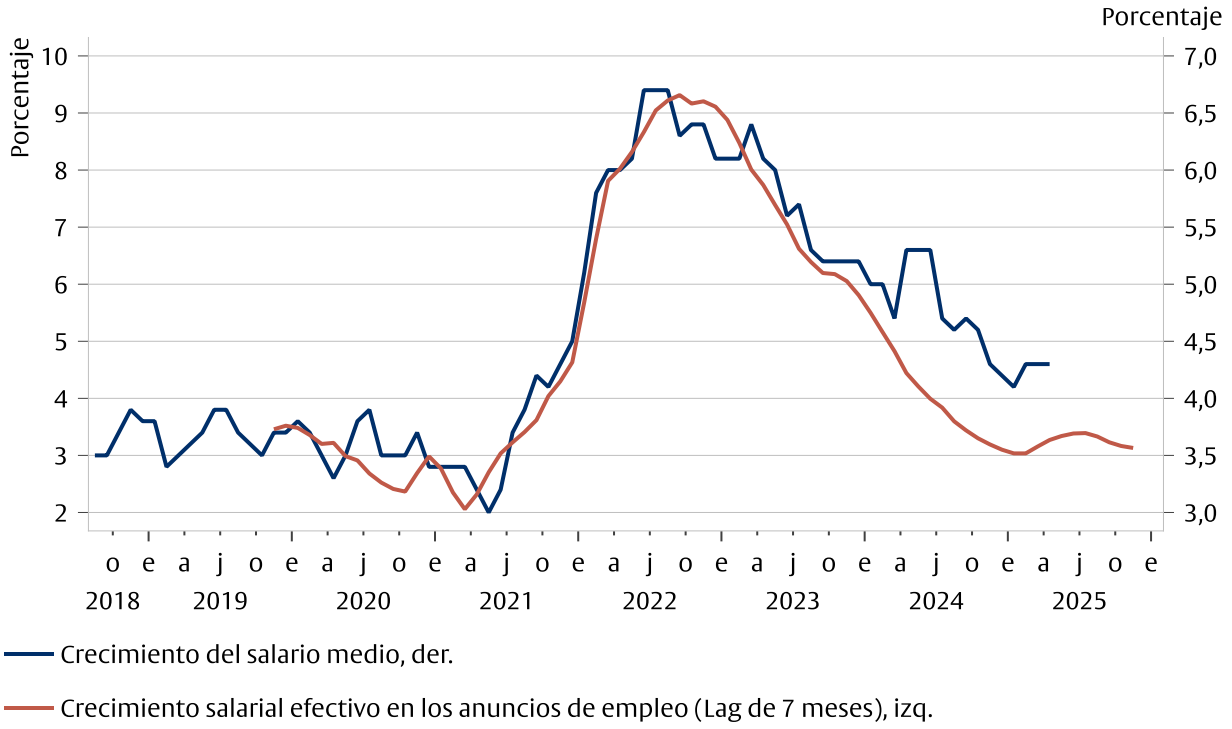


Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Drewry Shipping Consultants Ltd, Baltic Exchange. Datos: 9/05/2025.

A finales de 2023, cuando se recrudecieron **los ataques a cargueros en el Mar Rojo, los costes de los fletes marítimos** subieron bruscamente. En los últimos meses han vuelto a bajar. Es probable que a ello haya contribuido **la caída de la demanda** como consecuencia **del debilitamiento del comercio mundial** debido a la política arancelaria de Donald Trump.

EE.UU.: ¿Normalización del crecimiento salarial?

EE.UU.: El crecimiento salarial podría normalizarse

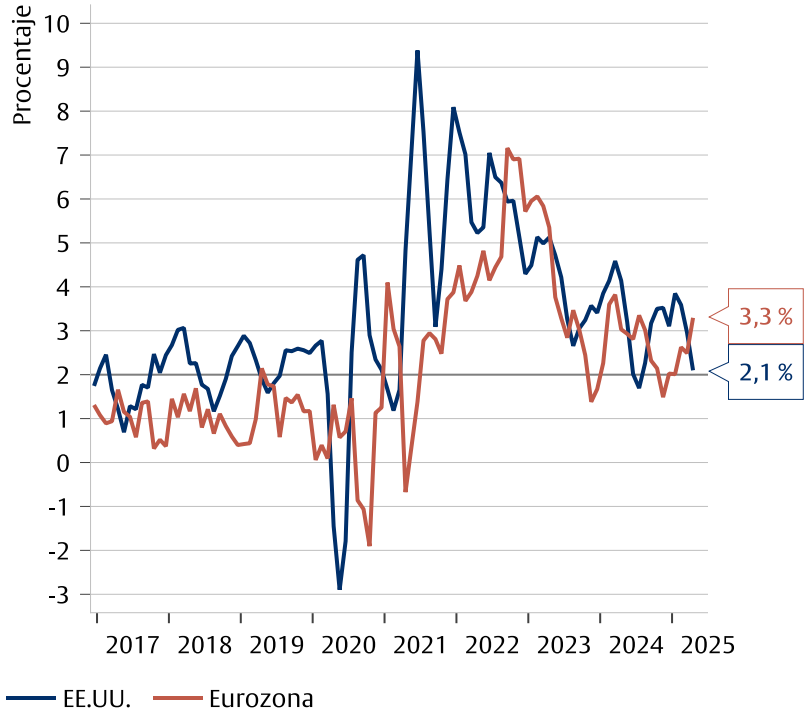


Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Atlanta Fed, Indeed Hiring Lab. Datos: 14/05/2025.

El crecimiento salarial, según **el Wage Tracker** de **Indeed Hiring Lab**, parece ir unos siete meses por delante del **crecimiento salarial medio en Estados Unidos**. Si esto es cierto, el crecimiento salarial podría estar en una senda **de normalización**.

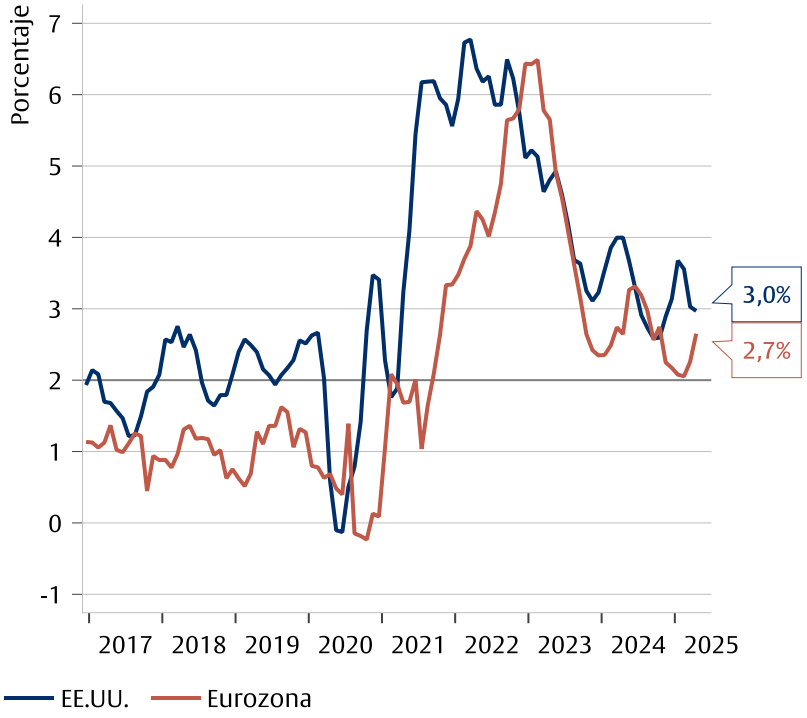
La presión inflacionista se mantiene

Inflación subyacente: 3 meses, anualizada



Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB, BLS. Datos: 04/2025.

Inflación subyacente: 6 meses, anualizada

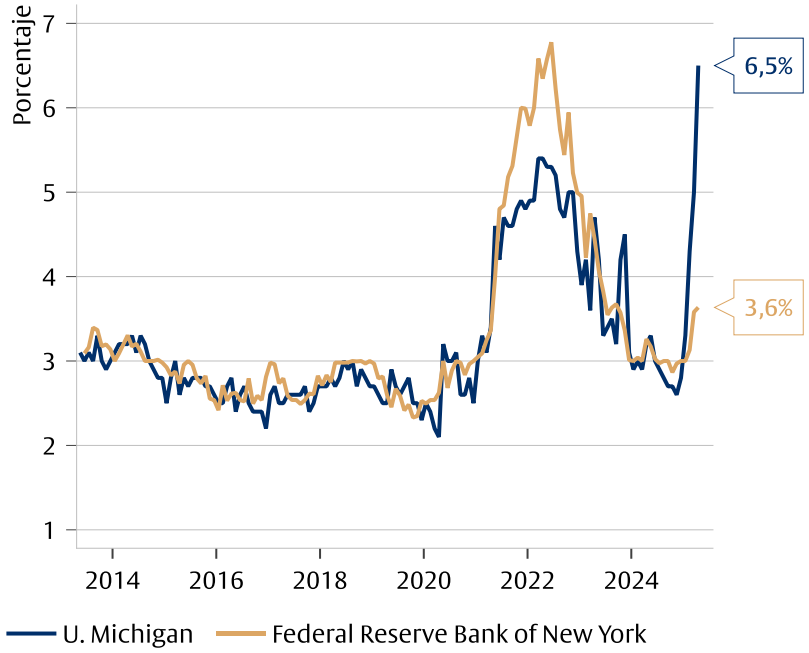


Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB, BLS. Datos: 04/2025.

Las tasas de inflación subyacente actualizadas a 3 y **6 meses** ofrecen una visión de la **presión inflacionista a corto plazo**. En Estados Unidos, ambas tasas han vuelto a bajar. **En la eurozona, la tasa a 3 meses** subió **al 3,3%** y la **tasa a 6 meses al 2,7%.**

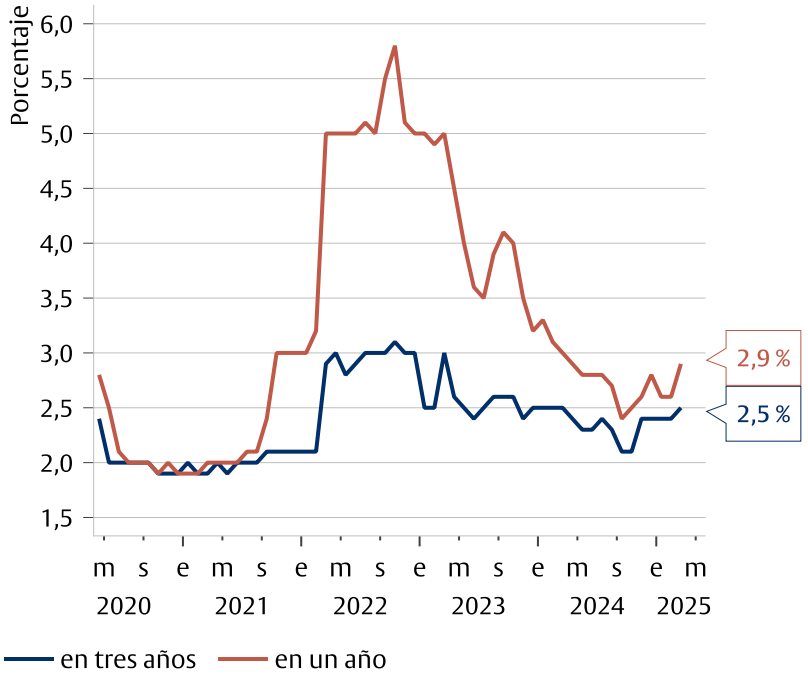
Los consumidores esperan mayor inflación

EE.UU.: Expectativas de inflación de los consumidores a un año



Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, University of Michigan, New York Fed. Datos: 04/2025.

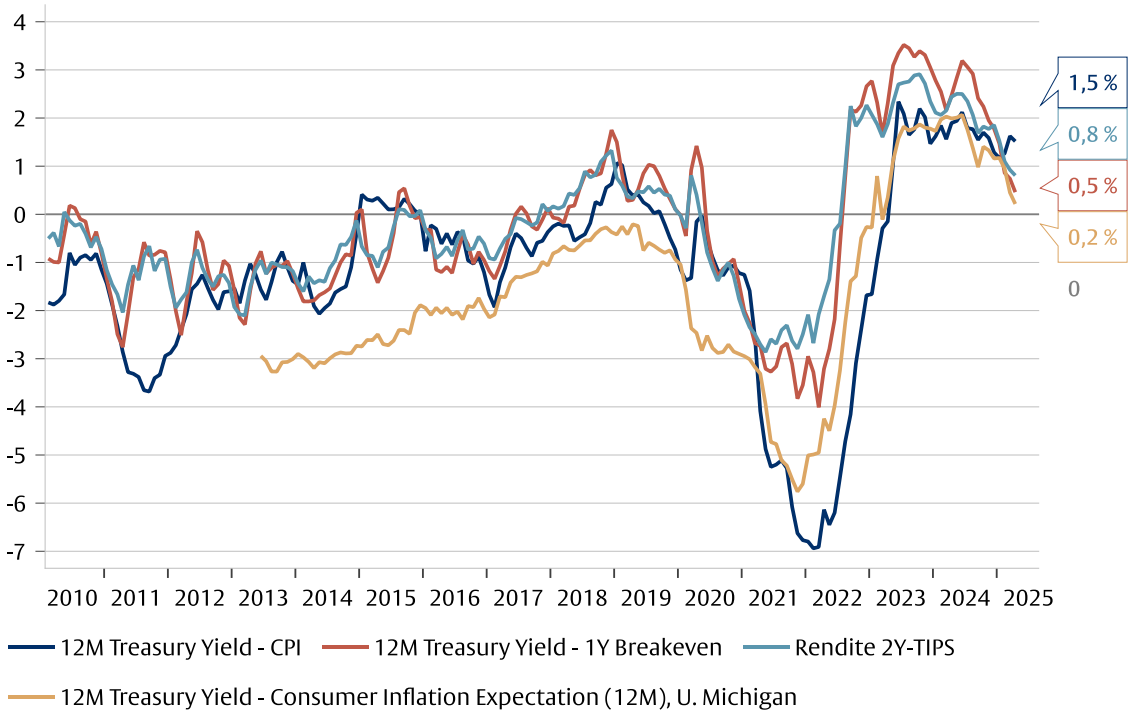
Eurozona: Expectativas de inflación de los consumidores (mediana)



Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB. Datos: 03/2025.

En abril de 2025, las **expectativas de inflación** de los consumidores estadounidenses para los doce meses siguientes eran **del 6,5%** (Universidad de Michigan) y del **3,6%** (Fed de Nueva York). En la encuesta de Michigan, son sobre todo **los demócratas** quienes impulsan las elevadas expectativas. **Por primera vez**, las dos mediciones difieren mucho. **En la zona euro**, las expectativas de inflación para el año próximo eran **del 2,5%** y **del 2,9%** para los tres años siguientes.

EE.UU.: ¿Dónde está el tipo de interés real?

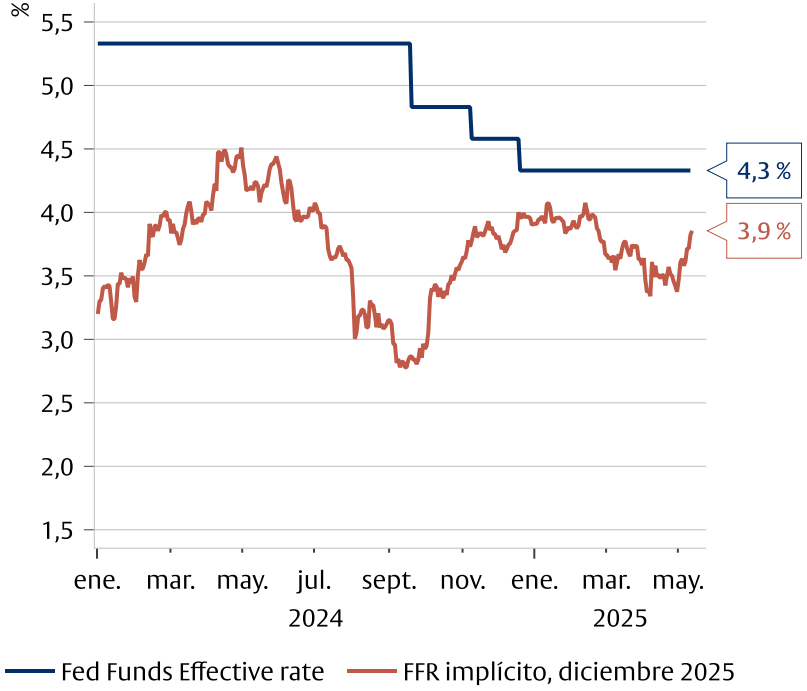


Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Fed, BLS, U.S. Treasury, New York Fed. Datos: 04/2025.

El tipo de interés real es la diferencia entre **el tipo de interés nominal** y **la inflación** (esperada). Mientras que el tipo de interés nominal puede leerse en el mercado, hay que hacer una estimación de la inflación esperada. Según el enfoque elegido, el **tipo de interés real** de **la economía estadounidense** se sitúa actualmente entre **el 0,3% y el 1,7%.** Alternativamente, el rendimiento de los bonos del Estado indexados a la inflación (TIPS en EE.UU.) puede leerse en el mercado. Para un plazo de dos años, el tipo de interés real es positivo desde abril de 2022 y se sitúa actualmente **en el 1,1 %.**

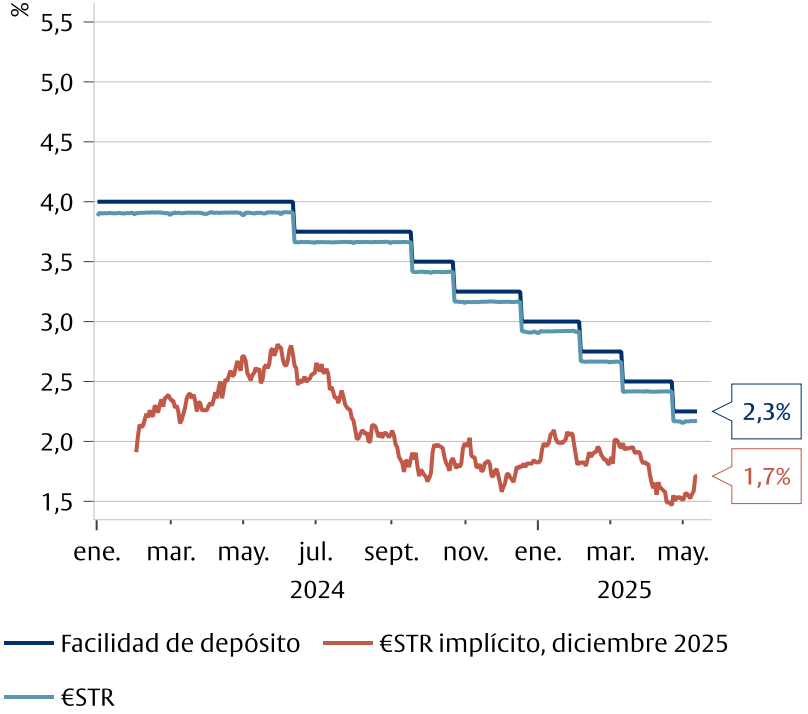
Expectativas volátiles de tipos de interés

Fed Funds Rate: implícito vs actual



Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, CME Group, New York Fed, Fed, U.S. Treasury. Datos: 12/05/2025.

€STR implícita vs facilidad de depósito (BCE)



Fuente: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, ECB, ICE. Datos: 13/05/2025.

Los **mercados de futuros** prevén **recortes de tipos de la Fed de 50 puntos básicos de** aquí a finales de año, algo menos que antes de la **pausa arancelaria** entre EE.UU. y China. En la **eurozona**, se esperan recortes de los tipos de interés de no más de 50 **puntos** básicos a lo largo del año. **El nivel de los tipos de interés** previsto para finales de año es significativamente inferior en la zona euro que en EE.UU.

Avisos legales

La información contenida y las opiniones expresadas en este documento reflejan el criterio del autor en la fecha de publicación y están sujetas a cambios sin previo aviso. Las declaraciones prospectivas reflejan las opiniones y expectativas del autor. Las opiniones y expectativas pueden diferir de las estimaciones presentadas en otros documentos de Flossbach von Storch AG. Los artículos se facilitan únicamente a título informativo y sin ninguna obligación contractual o de otro tipo. (Este documento no constituye una oferta de venta, compra o suscripción de valores u otros instrumentos). La información y las valoraciones aquí contenidas no constituyen asesoramiento de inversión ni ninguna otra recomendación. No se acepta responsabilidad alguna por la exhaustividad, puntualidad y exactitud de la información y las valoraciones facilitadas. **La rentabilidad histórica no es un indicador fiable de la rentabilidad futura.**

Todos los derechos de autor y otros derechos, títulos y reclamaciones (incluidos los derechos de autor, marcas comerciales, patentes y otros derechos de propiedad intelectual y otros derechos) sobre, para y de toda la información contenida en esta publicación están sujetos sin restricciones a las respectivas disposiciones válidas y derechos de propiedad de los respectivos propietarios registrados. Usted no adquiere ningún derecho sobre el contenido. Los derechos de autor de los contenidos publicados y creados por la propia Flossbach von Storch AG son propiedad exclusiva de Flossbach von Storch AG. No está permitida la reproducción o utilización de dichos contenidos, en su totalidad o en parte, sin el consentimiento por escrito de Flossbach von Storch AG.

La reimpresión de esta publicación, así como su puesta a disposición del público -en particular mediante su inclusión en sitios web de terceros- y la reproducción en soportes de datos de cualquier tipo requieren el consentimiento previo por escrito de Flossbach von Storch AG.

2025 Flossbach von Storch. Todos los derechos reservados.